

**UNIVERSITE JEAN MOULIN-LYON III**  
**FACULTE DE DROIT**

---

**CONTRÔLE DE DROIT,  
CONTRÔLE DE FAIT**

**Thèse pour le doctorat en Droit privé**  
Présentée et soutenue publiquement le 20 décembre 2007

**Par**

**Somsak NAWATRAKULPISUT**

**Directeur de recherche:**

Monsieur **Yves REINHARD**,  
Professeur à l'Université Jean Moulin-Lyon III

**Membres du jury:**

Monsieur **Jean-François BARBIERI**,  
Professeur à l'Université des Sciences Sociales-Toulouse I

Madame **Sabine DANA-DEMARET**,  
Maître de conférences à l'Université Jean Moulin-Lyon III

Monsieur **Jacques MESTRE**,  
Professeur à l'Université d'Aix-Marseille III  
Doyen honoraire de la Faculté de Droit et de Science Politique à l'Université  
d'Aix-Marseille III

**2007**

## REMERCIEMENTS

Ma profonde gratitude va, tout particulièrement, au directeur de cette recherche, le Professeur Yves Reinhard, pour m'avoir dirigé et accompagné, pour ses conseils subtils et avisés, sa présence et son appui précieux, tout en me laissant une grande liberté dans la formulation de ma thèse.

Je remercie l'ensemble du personnel de la bibliothèque de droit de l'Université Jean Moulin-Lyon III pour sa bienveillance et son dévouement. Ma reconnaissance va à l'équipe du service du prêt entre bibliothèques, notamment à Monsieur Jean-Pierre Rouanet qui, grâce à sa célérité et son abnégation, a pu me faciliter l'accès à de nombreuses ressources documentaires.

Ma gratitude va également à Madame Danielle Quey qui, avec une extrême gentillesse, s'est rendue disponible pour corriger mon français parfois un peu alambiqué.

De tout cœur, enfin, que soient remerciés ma famille et tous mes amis thaïlandais pour leur appui constant et leurs encouragements chaleureux durant ce long parcours difficile.

*A la mémoire de ma mère et mon frère*

*A mon père, mes sœurs et frères*

L'université Jean Moulin-Lyon III n'entend accorder aucune approbation, ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

## **SOMMAIRE**

### **PARTIE I- LA DETERMINATION DE CONTRÔLE**

#### **TITRE 1: LA NOTION DE CONTRÔLE**

Chapitre 1: Les différentes catégories de contrôle sociétaire  
retenues en droit des sociétés

Chapitre 2: Les traits caractéristiques du contrôle sociétaire

#### **TITRE 2: L'APPRECIATION DU CONTRÔLE**

Chapitre 1: Les éléments communs d'appréciation du contrôle

Chapitre 2: Les éléments d'appréciation spécifiques du contrôle  
de fait

### **PARTIE II- LES EFFETS DU CONTRÔLE**

#### **TITRE 1: LA MANIFESTATION DU CONTRÔLE**

Chapitre 1: La transparence sur le plan juridique: les obligations  
d'information et de publication liées à la détention  
du contrôle

Chapitre 2: La transparence sur le plan financier: la consolidation  
des comptes et la consolidation fiscale

#### **TITRE 2: LES MESURES DE SURVEILLANCE DES CONTRÔLES**

Chapitre 1: Les mesures de surveillance des détenteurs du contrôle

Chapitre 2: Les mesures de surveillance des stratégies du contrôle

## Liste des principales abréviations

<i>Adde</i>	<i>addenda</i>
AMF	Autorité des marchés financiers
ANSA	Association nationale des sociétés par actions
art.	article
Ass. Nat.	Assemblée nationale
BALO	Bulletin des annonces légales obligatoires
Banque et droit	Revue Banque et droit
Bibl. dr. priv.	Bibliothèque de droit privé
BODACC	Bulletin des annonces civiles et commerciales
BRDA	Bulletin rapide de droit des affaires
Bull.	Bulletin
Bull. COB	Bulletin mensuel de la Commission des opérations de bourse
Bull. Joly	Bulletin Joly Sociétés
Bull. Joly Bourse	Bulletin Joly Bourse et produits financiers
CA	Cour d'appel
Cah. dr. ent.	Cahier de droit de l'entreprise
Cass. civ. 1 <sup>re</sup>	Cour de cassation, première Chambre civile
Cass. civ. 2 <sup>e</sup>	Cour de cassation, deuxième Chambre civile
Cass. com.	Cour de cassation, Chambre commerciale
Cass. crim.	Cour de cassation, Chambre criminelle
Cass. plén.	Cour de cassation, Assemblée plénière
Cass. req.	Cour de cassation, Chambre sociale
CBV	Conseil des bourses de valeurs
C. civ.	Code civil
C. com.	Code de commerce
C. pén.	Code pénal
C. trav.	Code de travail
CE	Conseil d'Etat
CEE	Communauté économique européenne
CGI	Code général des impôts
Cir.	Circulaire
C. monét. fin.	Code monétaire et financier
chron.	chronique
CMF	Conseil des marchés financiers
CNCC	Compagnie nationale des commissaires aux comptes
COB	Commission des opérations de bourse
Concl.	Conclusions
D., D.H.	Recueil Dalloz, Dalloz hebdomadaire
D. affaires	Dalloz Affaires
déc.	Décision
Defrénois	Répertoire du notariat Defrénois
doctr.	doctrine

Dr. et patrimoine	Droit et patrimoine
Dr. sociétés	Droit des sociétés
Dr. soc.	Droit social
éd.	édition
ex.	exemple
fasc.	fascicule
Gaz. Pal.	Gazette du Palais
<i>Ibid</i>	<i>Ibidem</i>
inf. rap.	informations rapides
ISF	Impôt de solidarité sur la fortune
Jur.-Cl.	Juris-Classeur
J.C.P. éd. CI	Semaine Juridique, édition Commerce et industrie
J.C.P. éd. E	Semaine Juridique, édition Générale
J.C.P. éd. G	Semaine Juridique, édition Entreprise
J.C.P. éd. N	Semaine Juridique, édition Notariale
J.O.	Journal Officiel
JOCE	Journal Officiel des Communautés européennes
JO Déb. AN	Journal Officiel des débats de l'Assemblée nationale
JO Déb. Sénat	Journal Officiel des débats du Sénat
L.	Loi
NCPC	Nouveau code de procédure civile
not.	notamment
obs.	observations
OPA	Offre publique d'achat
OPE	Offre publique d'échange
OPR	Offre publique de retrait
Ord.	Ordonnance
<i>op. cit.</i>	<i>opere citato</i>
p.	page
pan.	panorama
Petites Affiches	Les Petites Affiches
préf.	préface
PUF	Presses Universitaires de France
Quot. Jur.	Le quotidien juridique
RDAI	Revue de droit des affaires internationales
RD bancaire et bourse	Revue de droit bancaire et de la bourse
RD bancaire et financier	Revue de droit bancaire et financier
Rép. Civil	Encyclopédie Dalloz (Civil)
Rép. Com.	Encyclopédie Dalloz (Commercial)
Rép. min.	Réponse ministérielle
Rép. Sociétés	Encyclopédie Dalloz (Sociétés)
Rev.	Revue
Rev. Banque	Revue Banque
Rev. CMF	Revue du Conseil des marchés financiers
Rev. crit. dr. int. priv.	Revue critique de droit international privé
Rev. écon. Fin.	Revue d'économie financière
Rev. fr.compt.	Revue française de comptabilité
Rev. sociétés	Revue des sociétés
RID éco.	Revue internationale de droit économique
Rev. jur. com.	Revue de jurisprudence commerciale

RJDA	Revue de jurisprudence de droit des affaires
RTD civ.	Revue trimestriel de droit civil
RTD com.	Revue trimestriel de droit commercial
s.	suivants
SA	société anonyme
SARL	société à responsabilité limitée
SAS	société par actions simplifiée
SBF	Sociétés des bourses françaises
SCS	société en commandite par actions
Sén.	Sénat
SICOVAM	Société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières
SNC	société en nom collectif
somm.	sommaire
spéc.	spécialement
t.	tome
Trib. com.	Tribunal de commerce
Trib. corr.	Tribunal correctionnel
TGI	Tribunal de grande instance
V°	<i>Verbo</i>
V.	Voir



# INTRODUCTION

1. – L'évolution de la vie des sociétés par actions montre que la notion de contrôle d'une société sur une autre revêt une très grande importance. Le terme de contrôle n'est pas nouveau dans la législation française, et intervient dans plusieurs branches du droit des affaires, comme le droit du travail, le droit de la concurrence, le droit des sociétés, le droit boursier et le droit fiscal. Or, en dépit de l'usage abondant de ce vocable dans ces différentes disciplines juridiques, le contrôle n'a jamais fait l'objet d'une définition.

Cette absence d'une définition claire et précise du contrôle, a provoqué de nombreuses réflexions et analyses juridiques, et a ainsi, d'années en années, fait couler beaucoup d'encre sous la plume des auteurs en doctrine. Des questions ont émergé, notamment, lors de l'appréciation de la nature de cette notion car elle se présente rarement seule, mais plutôt en se composant avec d'autres expressions courantes utilisées dans la pratique des affaires, comme la prise de contrôle ou la cession de contrôle. Il en résulte une abondance de définitions plus ou moins contingentes ou partielles. Les juges ont eu, eux aussi, maintes occasions, dans leur mission d'interprétation, d'être confrontés aux difficultés suscitées par cette notion capitale.

A cet égard, il est communément admis que le terme de contrôle, utilisé dans le fonctionnement des sociétés par actions, apparaît comme ambigu lorsqu'on cherche à préciser son sens et sa nature.

2. – De nos jours, des ambiguïtés ont, certes, été relevées, au fil du temps, dans les écrits des divers auteurs en doctrine (1), récents comme anciens, qui ont tenté de définir cette notion, ou d'en définir les contours essentiels. Il n'est, cependant, pas sans intérêt de mettre en évidence ces ambiguïtés majeures dont souffre la notion de contrôle ici

---

(1) Voir Cl. Champaud, *Le pouvoir de concentration de la société par actions*, thèse Rennes, 1961, Sirey, 1962, préf. Y. Loussouarn; Y. Loussouarn, « Le contrôle des sociétés par les sociétés en droit français », *Travaux de l'Association Henri Capitant*, t. XV, 1967, p. 344; J. Paillusseau et R. Contin, « La cession de contrôle d'une société (à propos d'un important arrêt de la Cour d'appel de Rennes) », *J.C.P.*, éd. G, 1969, I, n° 2287; Cl. J. Berr, « La place de la notion de contrôle en droit des sociétés », *in Mélanges en l'honneur de Daniel Bastian, Droit des sociétés*, 1974, t. 1, p. 3; J. Paillusseau, « La cession de contrôle », *J.C.P.*, éd. G, 1985, I, n° 3224; H. Le Nabasque, « Contrôle, pouvoir de direction et d'organisation et droit de propriété dans l'entreprise sociale (Recherche sur le contenu de la notion de contrôle en droit des sociétés) », *in L'entreprise: nouveaux apports*, sous la direction de J. Jagault, Economica, 1987, p. 111. Très récemment, M.-P. Blin-Franchomme, *Essai sur la notion de contrôle en droit des affaires*, thèse Toulouse I, 1998; R. Arakelian, *La notion de contrôle*, thèse Paris V, 2000.

envisagée et afin d'avoir une image claire et nette de cette notion, objet essentiel de notre étude. Ces ambiguïtés, selon nous, sont de deux ordres: une ambiguïté « d'ordre linguistique », pour définir le sens propre du mot « contrôle », et une ambiguïté « d'ordre juridique », relative à la nature de ce contrôle.

3. – En ce qui concerne les acceptions du contrôle, contrairement à certains termes n'ayant qu'une signification juridique, le terme de contrôle revêt un caractère polysémique en ce qu'il possède plusieurs sens dans le langage courant français. De même, dans le vocabulaire juridique, il revêt deux acceptions principales assez différentes.

Au premier sens du terme, on définit ainsi le mot contrôle: vérification, examen, ou surveillance. Le terme contrôle puise son étymologie (2) dans le contre-rôle qui désigne le deuxième registre sur lequel figuraient les actes administratifs et qui servait alors d'instruments de vérification (3). Sous l'angle du droit des sociétés, on peut constater un grand nombre de mesures légales consacrées à cette idée de contrôle-surveillance. On pense aussitôt aux droits des associés ou des actionnaires de contrôler les actes de gestion accomplis par les dirigeants de la société, tels le droit d'interroger les dirigeants par voie des questions écrites auxquelles le conseil d'administration ou le directoire est tenu de répondre (4), ou le droit d'approuver ou non les comptes sociaux ainsi que les rapports de gestion présentés par le conseil d'administration ou par le directoire lors de l'assemblée générale ordinaire des associés ou des actionnaires (5), aboutissant éventuellement au droit d'agir en responsabilité contre les dirigeants sociaux. On songe, ensuite, au pouvoir de contrôle des commissaires aux comptes. D'une manière générale, le contrôle est exercé, dans chaque société, par un ou plusieurs commissaires aux comptes (6). A ce titre, ils ont la mission essentielle de certifier la régularité et la sincérité des comptes sociaux (7).

Un deuxième sens s'est donné au mot contrôle et désigne alors un pouvoir de direction, de maîtrise ou de domination. Il est peu contestable que cette évolution découle de l'adaptation nécessaire de l'acception française au terme anglo-saxon « *to control* », qui signifie « maîtriser », « commander », « gouverner » ou « diriger » (8), ou « être à la tête de » (9). Fidèle à ce nouveau sens du contrôle, le Professeur\_Champaud (10) a même

---

(2) Sur l'étymologie du terme « contrôle », voir G. Cornu, Vocabulaire juridique, Ass. H. Capitant, PUF, 2006, 9<sup>e</sup> éd., V<sup>o</sup> Contrôle.

(3) Le mot a pour étymologie le terme technique de « contre-rolle » qui, au XVI<sup>e</sup> siècle, désignait le deuxième registre ou « rolle » que tenaient certains officiers des finances royales aux fins de vérifier les écritures du Receveur. -Voir H. Gilles, « Histoire des Institutions de Toulouse ». Cours professé à la faculté de droit de Toulouse, 1968-1969, inédit, cité par Ph. Nectoux, Les prises de contrôle dans les sociétés commerciales, thèse Toulouse I, 1974, p. 18.

(4) Art. L. 225-108, al. 3, C. com.; pour la SARL, art. L. 223-26, al. 3, C. com.; pour la SNC, art. L. 221-8, C. com.

(5) Art. L. 225-100, al. 3, C. com.

(6) Art. L. 225-218, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(7) Art. L. 225-235, C. com.

(8) Le Dictionnaire Hachette-Oxford Concise, Oxford University Press, 2004.

(9) Larousse Dictionnaire compact plus, 2005.

(10) Voir Cl. Champaud, « Le contrôle des concentrations en France depuis 1977 », RTD com. 1980, p. 421, spéc. p. 431-432.

proposé de « substituer le terme de « maîtrise » à celui de contrôle à l'une ou l'autre des places où il apparaît comme une redondance ». Le contrôle exprime alors l'idée d'un pouvoir détenu par certains associés ou certains actionnaires de diriger les affaires sociales et traduit ainsi la « situation de domination » (11) d'une société. C'est donc dans cette dernière direction du contrôle, contrôle-maîtrise, que nous nous attacherons à orienter les développements qui vont suivre.

Partant de ce constat, au sens traditionnel du terme « contrôle », vient s'ajouter un nouveau sens désignant le pouvoir de domination qu'une société exerce sur une autre. Ce faisant, de notre point de vue, on passe alors du pouvoir « passif », contrôle-surveillance, qui implique l'idée d'inspecter ou d'examiner *a posteriori* les actes de gestion accomplis par les organes sociaux, au pouvoir « actif », contrôle-maîtrise ou contrôle-domination, qui exprime l'idée d'agir, donc d'organiser ou de diriger les activités économiques de la société. Cependant, il faut souligner une nuance non négligeable existant entre ces deux acceptions quant à la personne qui bénéficie de ce pouvoir: alors que le contrôle-surveillance appartient généralement à tout associé ou actionnaire, le contrôle-maîtrise ne donne le pouvoir, dans la majorité des cas, qu'à certains associés ou certains actionnaires ou qu'à un groupement de ces personnes.

4. – On a pu constater que même si la doctrine dominante s'accorde à reconnaître comme nécessaire de faire une telle distinction du sens du mot contrôle par rapport à son sens originaire, une divergence doctrinale existe néanmoins quant à la nature et à la qualification juridiques de ce contrôle-domination.

En effet, dans cette nouvelle acception du contrôle, celui-ci est synonyme de domination et exprime, dans la plupart des cas, le pouvoir que certaines personnes, *a priori* personnes morales, détiennent de diriger les affaires sociales d'une manière presque absolue. En ce sens, il permet ainsi à celui ou ceux qui le détiennent de disposer des biens, donc des actifs, de la société donnée. C'est donc sur ce fondement que le Professeur Champaud appuie sa proposition de définition du contrôle (12): « Contrôler une société, c'est détenir le contrôle des biens sociaux (droit d'en disposer comme propriétaire), de telle sorte que l'on soit maître de l'activité économique de l'entreprise sociale ». De ce point de vue, il s'attache à voir dans le contrôle « une notion concurrente de la propriété »; le contrôle doit être défini par rapport à elle (13). On retrouvera, d'ailleurs, cette position qui tient à rapprocher le contrôle de la propriété tout au long de cette thèse remarquable.

Cette position avancée, pour intéressante qu'elle semble être dans son principe, se heurte à des obstacles théoriques et pratiques qui la rendent peu convaincante. D'abord, elle remet en cause le principe fondamental de la personnalité juridique dont dispose toute société. On sait, à cet égard, que la personnalité morale implique, entre autres, l'autonomie patrimoniale de la société; elle lui permet donc d'avoir un patrimoine propre,

---

(11) Voir S. Dana-Demaret et Y. Reinhard, *Lexique de droit des sociétés et des groupements d'affaires*, Dalloz, 1993, p. 26, V° Contrôle exclusif.

(12) Voir Cl. Champaud, *Le pouvoir de concentration de la société par actions*, op. cit., n° 184 bis.

(13) *Ibid.*, n° 180 *in fine*.

*le patrimoine social*, distinct des patrimoines personnels de ses membres, tant pour les actionnaires que pour les contrôleurs (14). C'est grâce à elle que peuvent être ainsi assurées la cohésion du groupement et la pérennité de l'entreprise commune (15). A cet égard, si l'objet social est bien l'exploitation que se propose la société, les biens qui lui sont affectés ne sont que les moyens de cette exploitation. Ainsi, il n'est pas raisonnable de faire abstraction du lien de force que le contrôle fait naître entre celui ou ceux qui le détiennent et l'ensemble des biens de la personne morale. L'indépendance juridique peut se dissocier de l'indépendance économique d'une filiale; l'exercice du contrôle peut alors mettre cette société en état de dépendance économique par rapport à la société mère, mais n'affecte en rien, en principe, la personnalité morale de la filiale.

De surcroît, si le contrôle confère aux contrôleurs des pouvoirs de maîtrise sur les biens de la société, la nature collective des biens sur lesquels s'exerce le contrôle impose une limite importante au *jus abutendi* du contrôleur (16). Cela revient à dire que le contrôleur ne pourra pas disposer ou user des biens sociaux dans son propre intérêt, mais devra en user conformément à l'objet, et notamment à l'intérêt de la société, intérêt qui constitue un cadre juridique essentiel de l'exercice des droits du contrôleur. La sanction pour abus de majorité est là pour confirmer une telle analyse. On relèvera ainsi la différence entre le *jus abutendi* du contrôleur et celui du propriétaire: contrairement au droit de propriété, droit absolu de disposer des biens (17), le droit de contrôle n'est pas un absolutisme et ne confère pas à celui qui en est investi une réelle plénitude de pouvoir; il ne peut pas s'exercer dans l'intérêt de celui qui en est titulaire, à savoir le ou les contrôleurs.

Par ailleurs, dans la pratique, comme on le verra, le contrôle peut aussi s'exprimer par le pouvoir de nommer ou de révoquer les membres des organes sociaux; le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, joue un rôle déterminant dans la gestion ou la direction quotidienne de la société. A ce titre, il est évident que si on peut occuper des places au sein des organes de direction, *a fortiori* majoritaires, on peut aussi obtenir des pouvoirs de maîtrise des activités économiques de la société. En vertu du pouvoir de contrôle dont elle dispose, la société mère souhaite ainsi la présence de ses représentants au sein des organes sociaux de ses filiales, pour les diriger et les organiser (18). Il en résulte que ce n'est pas forcément en terme de droit des biens que les problèmes se posent, mais également en termes de personnes, de représentation collective à l'intérieur

---

(14) En ce qui concerne ces derniers, à moins, bien entendu, qu'ils ne détiennent eux-mêmes soit la totalité, soit la quasi-totalité des parts ou des actions.

(15) Voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, 10<sup>e</sup> éd., Précis Dalloz, 2006, n° 74.

(16) Le Professeur Champaud le reconnaît lui-même puisqu'il précise que les actes de disposition ne doivent pas avoir pour effet de faire disparaître l'objet social: « l'usage du contrôle ne peut consommer l'objet social ». - Voir Cl. Champaud, *Le pouvoir de concentration de la société par actions*, op. cit., n° 184.

(17) Art. 544, C. civ.

(18) C'est bien dans cette mesure qu'un auteur a proposé de définir le contrôle comme un pouvoir de direction ou d'organisation qui se traduit par la maîtrise des droits et des pouvoirs de la personne morale et exercés au lieu et place de ses organes. - Voir H. Le Nabasque, art. préc., spéc. n° 43.

d'une entreprise (19). De ce point de vue, le contrôle n'inclut pas nécessairement le droit de disposer des biens, ce qui le distingue donc de la propriété et souligne l'originalité de la prérogative.

Toutes ces observations nous permettent ainsi d'écarter le contrôle du schéma de la propriété (20): contrôler une société n'est donc pas la même chose que de devenir propriétaire des biens de l'entreprise (21).

5. – Ainsi, dans leur volonté d'une édification juridique de cette nouvelle acception du contrôle, un grand nombre d'auteurs en doctrine ont voulu en proposer une définition précise, chacun à sa manière. C'est en particulier en matière de droit des sociétés ou de groupes de sociétés, qu'une construction doctrinale, plus ou moins audacieuse, dans sa nouvelle acception, a vu les définitions du contrôle se multiplier entre les années 70 et, notamment, les années 80. En effet, le contrôle « s'entend de la situation privilégiée d'un nombre réduit d'associés qui exercent durablement au moyen des droits attachés au montant de leur participation au sein d'une société, les prérogatives de gouvernement dont la loi confère l'exercice à l'ensemble des associés » (22).

Pour le Professeur Paillusseau (23), le contrôle est défini comme le pouvoir dans l'entreprise sociale s'exprimant principalement en termes économiques et sociaux: « c'est la détermination de sa politique générale, de sa stratégie, de ses objectifs à court, moyen et long terme, de son marketing, de la politique commerciale, de sa production, de ses investissements, de son expansion et, le cas échéant, de sa départementalisation, de la filialisation de certaines de ses activités, de ses implantations étrangères...; c'est la fixation de sa politique financière, de ses budgets, de ses modalités de financement...; c'est, aussi la détermination de son organisation hiérarchique, des définitions de fonctions, des délégations de pouvoirs, des conditions de travail et de rémunération; c'est, encore, l'engagement et le licenciement du personnel...; c'est, enfin, décider de l'affectation du profit de l'entreprise ».

Plus récemment encore, un auteur a proposé des définitions très pertinentes résultant d'une recherche approfondie: « ..., les approches légales de la notion de contrôle convergent autour d'une même idée directrice: une personne physique ou morale

---

(19) En ce sens également, voir J. Paillusseau, « La cession de contrôle », art. préc., spéc. n° 55: « Le pouvoir dans l'entreprise s'exprime principalement en termes économiques et sociaux: (...); c'est, aussi, la détermination de son organisation hiérarchique, des définitions de fonctions, des délégations de pouvoirs, des conditions de travail et de rémunération; c'est, encore, l'engagement et le licenciement du personnel...(...) ».

(20) En ce sens également, voir H. Le Nabasque, « Contrôle, pouvoir de direction et d'organisation et droit de propriété dans l'entreprise sociale (Recherche sur le contenu de la notion de contrôle en droit des sociétés) », art. préc., spéc. n° 15: (...) le « droit » de contrôle apparaît beaucoup moins comme « le droit de disposer des biens d'autrui comme propriétaire » (...) que comme le droit d'user et donc de disposer des droits acquis par la personne morale comme si ces droits appartiennent en propre à la personne du contrôlaire ».

(21) En ce sens, voir J. Paillusseau, « La cession de contrôle », art. préc., spéc. n° 50. Dans le même sens également, voir M. Storck, « Définition légale du contrôle d'une société en droit français », *Rev. sociétés* 1986, p. 385, spéc. p. 394: « le contrôle n'est plus analysé comme étant un mode d'appropriation de biens de l'entreprise, mais se traduit par un pouvoir de décision au sein d'une société donnée ».

(22) Voir Ph. Nectoux, *Les prises de contrôle dans les sociétés commerciales*, op. cit., p. 43.

(23) Voir J. Paillusseau, art. préc., spéc. n° 54 et 55.

est investie d'un pouvoir souverain de direction, de commandement, au sein d'une société juridiquement autonome » (24). Pour qualifier le pouvoir de contrôle, poursuit l'auteur, il convient d'établir qu'il (le pouvoir) est stable et unifié, qu'il traduit la volonté d'une seule personne (25).

A travers la multiplication des définitions du contrôle, les auteurs reviennent à reconnaître que le contrôle traduit une situation de domination d'une société sur une autre, ou le pouvoir de décision ou de direction exercé par son titulaire sur une société autonome.

6. – Il ressort de ce bref rappel des faits que c'est sans conteste que le contrôle a ainsi acquis sa nouvelle signification dans sa réception légale en France. Le contrôle s'apparente donc à un pouvoir de direction exercé par son titulaire dans un intérêt qui n'est pas du sien, au moins, partiellement. Peu importent les différentes définitions - pouvoir de commandement, maîtrise des droits et des pouvoirs (26), prérogatives de gouvernement-, on peut alors relever la spécificité du contrôle qui tient aux participants, mais aussi au pouvoir lui-même.

En premier lieu, le contrôle suppose au moins deux sujets de droit: d'une part, celui ou ceux qui détiennent et exercent le pouvoir de contrôle, appelés les contrôleurs, et qui, dans la majorité des cas, ne sont que certains associés ou certains actionnaires ou un groupement de ces personnes; d'autre part, une personne morale, une société autonome, qui subit ce pouvoir de contrôle. Cette analyse appelle quelques observations. Elle conduit, d'abord, à établir une distinction entre une filiale et une succursale: alors que la première est une société autonome mais contrôlée étroitement par la société mère, la seconde n'a aucune autonomie juridique, aucune personnalité morale propre, aucun patrimoine d'affectation (27). Ensuite, le contrôle maintient, en pratique, la société contrôlée dans une subordination économique de la société mère, sans que son autonomie ou son indépendance juridique soit remise en cause. Ceci permet de dissocier la technique du contrôle de celle de la fusion de sociétés, même si ces deux mécanismes s'inscrivent dans les techniques de concentration des entreprises: la fusion aboutit à l'absorption tant juridique qu'économique de la société cible; le contrôle, au contraire, ne porte pas atteinte à la personnalité juridique de la société filiale. Il ne conduit qu'à l'absorption économique de la société contrôlée (28).

En second lieu, le pouvoir de contrôle désigne un pouvoir organisé, en principe majoritaire, stable et finalisé, mais non absolu. La finalité du contrôle permet, dès lors, de distinguer deux catégories d'actionnaires (29): des actionnaires de contrôle, qui ont l'intention de prendre une part active dans l'administration de la société, et des

---

(24) Voir M. Storck, art. préc., spéc. p. 394.

(25) *Ibid.*, spéc. p. 395.

(26) Voir H. Le Nabasque, art. préc., spéc. n° 43.

(27) Voir J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, 2006, n° 1926.

(28) Sur la question de la fusion apparente de sociétés, voir Y. Reinhard, note sous Lyon, 3<sup>e</sup> ch., 8 juin 1990: J.C.P., éd. E, 1991, II, n° 100, p. 1, et obs. sous Cass. Com. 2 juin 1992, RTD com. 1992, p. 641.

(29) Sur ce sujet, voir Cl. Champaud, op. cit., n° 29.

actionnaires-bailleurs de fonds, qui acquièrent des actions dans le seul but de placer leurs capitaux.

7. – Dans la législation française, le recours à la notion de contrôle s'est vu progressivement concrétisé: en droit du travail au regard de la constitution de comité de groupe (30), droit fiscal (31), droit bancaire (32), ou dans les domaines spécifiques des entreprises de presse (33), des privatisations (34) ou des investissements étrangers (35).

Dans le cadre du droit des sociétés qui nous intéresse ici principalement, l'originalité de ce concept récent du contrôle tient à ce qu'il est la résultante de plusieurs moyens, à l'aide notamment d'institutions propres au droit des sociétés. Sur le plan législatif, le contrôle est complètement ignoré de la loi de 1867, ainsi que de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, du moins dans un premier temps. La traduction légale du contrôle, dans sa nouvelle acception, s'est expressément affirmée dans les textes français des sociétés, à compter du milieu des années 80. En effet, la loi du 3 janvier 1985, ajoutant l'article 357-1 à la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, a fait référence à la notion de contrôle, et a instauré une obligation d'établir et de publier des comptes consolidés pour les sociétés qui contrôlent de manière exclusive ou conjointe une ou plusieurs autres entreprises ou qui exercent sur elles une influence notable. A cette même occasion, ce texte a donné pour la première fois une définition du contrôle exclusif et du contrôle conjoint.

Par la suite, la réforme du contrôle des opérations de concentration opérée par la loi du 12 juillet 1985, a consacré ses dispositions dominantes à la notion de contrôle dans la loi du 24 juillet 1966, au travers des définitions de la filiale et des participations posées aux articles 354 et 355-1. Comme nous le constaterons, ces dispositions de la loi s'intéressent spécifiquement au phénomène du contrôle détenu par une société sur une autre. Dès lors, elles sont étroitement liées aux notions de participation et de contrôle, celles de société mère et de filiale, notions qui sont toutes à la base des groupes de sociétés. A cet égard, le mécanisme du contrôle est le principal indice, sinon le lien de

---

(30) Art. L. 439-1, C. Trav.

(31) Art. 68, Loi de finances pour 1988 n° 87-1060 du 30 décembre 1987: J.O. 31 décembre 1987. -*Adde.* art. 145, CGI.

(32) Loi n° 84-86 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements bancaires (par ex., art. 9-1 définissant la filiale au sens du droit bancaire en renvoyant à la définition du contrôle exclusif de l'article 357-1 de la loi du 24 juillet 1966; art. 12-3°, énumère les exceptions à l'interdiction du principe d'exercer l'activité bancaire permet à une entreprise de procéder à des opérations de trésorerie avec des sociétés ayant avec elle, directement ou indirectement, les liens de capital conférant à l'une des entreprises liées, un pouvoir de contrôle effectif sur les autres.)

(33) Loi n° 84-937 du 23 octobre 1984, visant à limiter la concentration et à assurer la transparence financière et le pluralisme des entreprises de presse, a été abrogée par loi n° 86-897 du 1<sup>er</sup> août 1986; cette dernière loi a été modifiée, par la suite, par la loi n° 86-1210 du 27 novembre 1986, qui a inséré dans la loi du 1<sup>er</sup> août 1986 un article 11 définissant le contrôle en renvoyant à l'article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966.

(34) Loi n° 86-793 du 2 juillet 1986, et loi du 6 août 1986.

(35) Une loi, un décret et un arrêté du ministre de l'économie et des finances, en date du 14 février 1996, publiés le même jour, modifient cette réglementation. Le régime antérieur se trouvait globalement dans la loi n° 66-1008 du 28 décembre 1966, et le décret n° 89-938 du 29 décembre 1989, modifiés à plusieurs reprises. L'essentiel de ces règles se trouvaient dans le circulaire du 15 janvier 1990, aujourd'hui totalement abrogé.

base, dont procède l'unité du groupe. De ce point de vue, on s'attache à souligner que les sociétés par actions, et en particulier la société anonyme, représentent une technique des plus performantes de concentration économique (36). Ce dernier texte, riche en définitions, sert aussi de référence à d'autres textes de la loi (37) et à la jurisprudence.

On a pu constater que l'exercice du contrôle entraîne des conséquences importantes à l'égard des sociétés liées, mais aussi à l'égard des tiers, notamment en cas d'actions de sociétés cotées. C'est ainsi que le législateur de 1985 a également envisagé des obligations de notification et d'information imposées dans les articles 356 et 356-1 de la loi de 1966, ainsi que des réglementations sur les participations réciproques organisées dans les articles 358 et 359 de ladite loi. Ces réglementations ont été, par la suite, modifiées par la loi du 2 août 1989.

Ces principales orientations, quant à la réglementation des rapports de domination entre sociétés liées, sont d'ailleurs partagées par la plupart des droits nationaux des pays européens, au sein desquels le droit allemand sur les groupes de sociétés fait figure de précurseur (38).

On constate par la suite que ces dispositions régissant le contrôle se sont vues modifiées à maintes reprises, notamment par la loi de réforme du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, dite loi NRE, qui a apporté des aménagements en particulier au régime des offres publiques d'achat et d'échange, ainsi qu'aux mesures d'identification des actionnaires. La loi du 1<sup>er</sup> août 2003 est par la suite intervenue pour réformer le système français de contrôle des marchés financiers, et surtout pour créer l'Autorité des marchés financiers. Dernièrement, la loi du 26 juillet 2005 a, enfin, ajouté une toute nouvelle hypothèse caractérisant un contrôle exercé sur une société, à savoir la disposition du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes dirigeants.

**8.** – On constate, par ailleurs, que le contrôle ne voit pas son impact limité au cadre du droit interne, mais apporte une contribution non négligeable à l'édification d'un droit des groupes de sociétés. En France, on peut faire référence à la proposition de loi dite « *Cousted* » (39), et, à l'échelon européen, à l'avant-projet de règlement relatif à la société

---

(36) Voir J. Paillusseau, *La société anonyme technique juridique d'organisation de l'entreprise*, thèse Rennes, 1965, Sirey, 1967.

(37) Même s'il est prévu dans ce texte (aujourd'hui art. L. 233-3, C. com.) que ces définitions ne s'appliquent qu'aux sections II et IV du présent chapitre.

(38) Loi du 6 septembre 1965. -Sur lequel, voir M. Germain, *Sociétés dominantes et sociétés dominées en droit français et en droit allemand*, thèse Nancy, 1974. Voir également, R. Sinay, « Vers un droit des groupes de sociétés, L'initiative allemande et le marché commun », *Gaz. Pal.* 1967, I, doct., p. 70.

(39) Proposition de loi sur les groupes de sociétés et la protection des actionnaires, du personnel et des tiers, n° 1055 du 9 avril 1970. -Voir les diverses propositions déposées par le député P.-B. Cousted, en 1970, en 1978 et en 1981 (propositions n° 1055, 522 et 25), P. Didier, *Droit commercial*, t. 2, *L'entreprise en société. Les groupes de sociétés*, 3<sup>e</sup> éd., PUF, 1999, p. 541. -Voir également, J. Foyer, « Faut-il un droit des groupes de sociétés ? », *Rev. jur. com.* 1996, n° 5, p. 165, spéc. p. 167 et s.



anonyme européenne (40) et à l'avant-projet de la IX<sup>ème</sup> directive relative au droit des groupes (41). Cependant, pour l'heure, aucune de ces propositions n'a abouti.

9. – En matière de contrôle, le droit français, comme tous les autres droits, a beaucoup emprunté aux pratiques juridiques du monde anglo-saxon. A cet égard, il nous paraît utile de nous arrêter brièvement sur des approches retenues pour le contrôle dans le système anglo-saxon. On constate que l'acception du contrôle, au sens de domination, appréhendée par ces divers droits anglo-saxons, -en particulier en Australie, en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis-, apparaît dans diverses définitions relatives aux sociétés mères et à leurs filiales, auxquelles s'ajoute éventuellement une définition du terme « contrôle ».

10. – Selon le droit australien des sociétés (« *The Corporations Act 2001* ») (42), une société est filiale d'une autre, lorsque cette deuxième société (43):

- contrôle la composition des dirigeants de cette société;
- est en mesure de prendre part au vote, ou de contrôler le vote, de plus de la moitié des voix maximales susceptibles d'être émises dans une assemblée générale de cette société;
- possède plus de la moitié du capital de cette société; ou lorsque cette société est filiale d'une filiale de cette deuxième société.

La loi a, ensuite, prévu, que la composition des dirigeants d'une société est considérée comme contrôlée par une autre si cette deuxième société, par l'exercice de son pouvoir, agissant seule ou de concert avec une autre personne, peut nommer ou révoquer tout ou la majorité des dirigeants de la première société, nonobstant des circonstances données. A cet égard, la deuxième société est considérée comme ayant ce pouvoir de nomination lorsqu'aucun dirigeant de la première société ne peut être nommé sans l'accord de la deuxième, ou lorsque la personne devant être nommée comme dirigeant de la première société, doit nécessairement être le dirigeant ou un membre de la deuxième (44).

---

(40) Voir R. Sinay, « Le droit des groupes dans le projet de statut des sociétés européennes », Gaz. Pal. 1968, 1, doct., p. 118; G. Baudeu, « Les enjeux de la société européenne », Rev. dr. aff. int. 1990, p. 909; K. Gleischmann et Th. Cathala, « Le statut des sociétés européennes », Rev. sociétés 1972, p. 63.

(41) Voir R. Rodière, « Réflexions sur les avant-projets d'une directive de la Commission des Communautés européennes concernant les groupes de sociétés », D. 1977, Chron., p. 137.

(42) Voir B. Burnett, 2000 Australian Corporations Law, vol. 1 et vol. 2, éd. 2001, CCH Australia Limited.

(43) **Section 46. What is a subsidiary**

A body corporate (in this section called the *first body*) is a subsidiary of another corporate if, and only if:

- (a) the other body:
  - (i) controls the composition of the first body's board; or
  - (ii) is in a position to cast, or control the casting of, more than one-half of the maximum number of votes that might be cast at a general meeting of the first body; or
  - (iii) holds more than one-half of the issued share capital of the first body (excluding any part of that issued share capital that carries no right to participate beyond a specified amount in a distribution of either profits or capital); or
- (b) the first body is a subsidiary of a subsidiary of the other body.

(44) **Section 47. Control of a body corporate's board**

Without limiting by implication the circumstances in which the composition of a body corporate's board is taken to be controlled by another body corporate, the composition of the board is taken to be so

A quelques articles d'intervalle, la notion de contrôle d'une entité sur une autre s'est vue posée dans l'article 50AA du droit australien des sociétés (45). En effet, le contrôle, au sens de domination, existe lorsque la première entité est susceptible de déterminer des décisions portant sur les politiques financières et opérationnelles de la deuxième. De ce point de vue, les pratiques susceptibles d'affecter ces politiques de la deuxième entité et l'influence pratique de la première, doivent alors être prises en compte. Par ailleurs, la loi a fait référence à une idée de contrôle conjoint en déclarant que la première entité ne contrôle pas la deuxième de manière exclusive, si les décisions concernant les politiques financières et opérationnelles de cette deuxième entité sont déterminées, de façon conjointe, par la première et une troisième entité.

Si la première entité est susceptible d'influencer des décisions prises sur ces politiques de la deuxième, et si elle a une obligation légale d'exercer un tel droit pour le compte d'une personne autre que les membres de la première entité, il n'existe pas de contrôle.

**11.** – Pour le droit anglais des sociétés (« *The Companies Act 1985* », modifié en 1989)(46), une société est filiale d'une autre, société holding, lorsque cette deuxième société (47):

---

controlled if the other body, by exercising a power exercisable (whether with or without the consent or concurrence of any other person) by it, can appoint or remove all, or the majority, of the directors of the first-mentioned body, and, for the purposes of this Division, the other body is taken to have power to make such an appointment if:

(a) a person cannot be appointed as a director of the first-mentioned body without the exercise by the other body of such a power in the person's favor; or

(b) a person's appointment as a director of the first-mentioned body follows necessarily from the person being director or other officer of the other body.

**(45) Section 50AA. Control**

(1) For the purpose of this Act, an entity controls a second entity if the first entity has the capacity to determine the outcome of decisions about the second entity's financial and operating policies.

(2) In determining whether the first entity has this capacity:

(a) the practical influence the first entity can exert (rather than the rights it can enforce) is the issue to be considered; and

(b) any practice or pattern of behavior affecting the second entity's financial and operating policies is to be taken into account (even if it involves a breach of an agreement or a breach of trust).

(3) The first entity does not control the second entity merely because the first entity and the third entity jointly have the capacity to determine the outcome of decisions about the second entity's financial and operating policies.

(4) If the first entity:

(a) has the capacity to influence decision about the second entity's financial and operating policies; and

(b) is under a legal obligation to exercise that capacity for the benefit of someone other than the first entity's members;

the first entity is taken not to control the second entity.

(46) Voir C. Day Wallace, *The Multinational Enterprise and Legal Control*, Published 2002, Martinus Nijhoff Publishers.

**(47) Section 736**

(1) A company is a « subsidiary » of another company, its « holding company », if that other company:

(a) holds a majority of the voting rights in it, or

(b) is a member of it and has the right to appoint or remove a majority of its board of directors, or

(c) is a member of it and controls alone, pursuant to an agreement with other shareholders or members, a majority of the voting rights in it,

or if it is a subsidiary of a company which is itself a subsidiary of that other company.

- détient la majorité des droits de vote dans cette société, ou
  - est associée ou actionnaire de cette société et dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes dirigeants, ou
  - est associée ou actionnaire de cette société et contrôle de manière exclusive la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires; ou
- lorsque cette société est filiale d'une filiale de cette deuxième société.

Les termes de droits de vote désignent les droits de vote en assemblées générales de cette société (48). Au demeurant, les droits détenus par une filiale d'une société seront considérés comme détenus par cette société elle-même (49).

Le droit de nommer ou de révoquer la majorité des dirigeants est celui de nommer ou de révoquer les dirigeants disposant de la majorité des droits de vote aux réunions des dirigeants. A cet égard, une société est considérée comme disposant d'un tel droit de nommer un dirigeant lorsque la personne devant être nommée comme dirigeant de la première société, doit nécessairement être dirigeant de cette société, ou que cette société nomme elle-même des dirigeants, et qu'aucun ne peut être nommé sans l'accord de cette société (50).

Notons qu'une société est filiale à 100% d'une autre société à condition que les membres de cette première société appartiennent à la deuxième ou aux filiales à 100% de cette deuxième société ou soient les personnes agissant pour le compte de ces sociétés.

Par ailleurs, nous trouverons d'autres définitions des entreprises mères-filiales en matière de comptes et d'audit (51). Les définitions de ces expressions ici données, sont

(2) A company is a « wholly-owned subsidiary » of another company if it has no member except that other and that other's wholly-owned subsidiaries or person acting on behalf of that other or its wholly-owned subsidiaries.

(3) In this section « company » includes any body corporate.

**(48) Section 736A**

(2) In section 736 (1) (a) and (c) the references to the voting rights in a company are to the rights conferred on shareholders in respect of their shares or, in the case of a company not having a share capital, on members, to vote at general meetings of the company on all, or substantially all, matters.

(49) Section 736A (8).

**(50) Section 736A**

(3) In section 736 (1) (b) the references to the right to appoint or remove a majority of the board of directors is to the right to appoint or remove directors holding a majority of the voting rights at meetings of the board on all, or substantially all, matters; and for the purposes of that provision:

(a) a company shall be treated as having the right to appoint to a directorship if: (i) a person's appointment to it follow necessarily from his appointment as director of the company, or (ii) the directorship is held by the company itself; and

(b) a right to appoint or remove which is exercisable only with the consent or concurrence of another person shall be left out of account unless no other person has a right to appoint or, as the cas may be, remove in relation to that directorship.

**(51) Section 258**

(2) An undertaking is a parent undertaking in relation to another undertaking, a subsidiary undertaking, if-

(a) it holds a majority of the voting rights in the undertaking, or

(b) it is a member of the undertaking and has the right to appoint or remove a majority of its board of directors, or

(c) it has the right to exercise a dominant influence over the undertaking

(i) by virtue of provisions contained in the undertaking's memorandum or articles, or

quasiment identiques que celles prévues dans l'article 736 précité, à l'exception d'une autre définition visant le droit de l'entreprise mère d'exercer une influence dominante sur sa filiale, en vertu des statuts ou des règlements intérieurs de la filiale ou des accords de contrôle.

12. – Enfin, le « *Code of Federal Regulations (CFR)* » des Etats-Unis a également consacré quelques articles pour le contrôle-domination. L'article 583.15 du CFR (52) a prévu que « *le terme de société mère signifie une société qui contrôle, directement ou indirectement, une autre ou plusieurs autres sociétés* ». Parallèlement, l'article 583.23 du CFR (53) a déclaré que « *le terme de filiale signifie une société détenue ou contrôlée, directement ou indirectement, par une personne (...)* ».

A cet égard, l'article 583.7 du CFR (54) a évoqué qu'une personne (55) est considérée comme contrôlant une société lorsqu'elle possède une fraction, contrôle ou détient les droits de vote, représentant plus de 25% des titres ayant les droits de vote ou des droits de vote de cette société. Elle peut exercer ce pouvoir, directement ou indirectement, en agissant seule ou de concert avec une ou plusieurs personnes, ou par interposition d'une ou plusieurs personnes ou par l'intermédiaire de ses filiales. Cette personne est également considérée comme contrôlant une société lorsqu'elle contrôle la nomination de la majorité des dirigeants ou des *trustees* de cette société; ou qu'elle est le principal partenaire ou détient plus de 25% du capital.

13. – Ainsi, ce bref rappel de certains droits anglo-saxons régissant le contrôle, nous conduit à un double constat peu contestable: d'une part, ce pouvoir de force peut être atteint par de multiples moyens faisant appel aux techniques contractuelles mais aussi, et notamment, aux techniques juridiques des sociétés; d'autre part, dans ce dernier cadre, on relèvera qu'il s'agit soit de la détention du capital à un certain pourcentage, variable selon le pays concerné, soit de la détention de la majorité des droits de vote dans une autre

(ii) by virtue of a control contract, or

(d) it is a member of the undertaking and controls alone, pursuant to an agreement with others shareholders or members, a majority of the voting rights in the undertaking.

(52) § **583.15 Parent company**

The term parent company means any company which directly or indirectly controls any other company or companies.

(53) § **583.23 Subsidiary**

The term subsidiary means any company which is owned or controlled directly or indirectly by a person, and includes any service corporation owned in whole or in part by a savings association, or a subsidiary of such service corporation.

(54) § **583.7 Control**

For purpose of this chapter, a person shall be deemed to have control of (...)

(b) Any other company if the person directly or indirectly or acting in concert with one or more others persons, or through one or more others persons, or through one or more subsidiaries, owns, controls, or holds with power to vote, or holds proxies representing, more than 25 per cent of the voting shares or rights of such other company, or controls in any manner the election or appointment of a majority of the directors or trustees of such other company, or is a general partner in or has contributed more than 25 per cent of the capital of such other company.

(55) § **583.16 Person**

The term person means an individual or company.

société, soit, enfin, de la détention du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes sociaux.

La notion de contrôle joue donc un rôle important dans le mouvement de concentration des entreprises et est d'autant plus prégnante qu'elle connaît une réception légale dans les systèmes juridiques des divers pays, européens comme anglo-saxons.

**14.** – Bien que le même mouvement se développe en Thaïlande, ce vocable capital de « contrôle » n'est pas connu, en tant que tel, des législations thaïlandaises sur les sociétés. C'est lorsque le législateur thaïlandais a voulu préciser une autre notion, notamment celle de nationalité, que la notion de « contrôle » est apparue dans l'environnement juridique de notre législation. En effet, pour soumettre des sociétés appartenant à des étrangers aux lois relatives à la répression du commerce avec l'ennemi, ou aux incarcérations de l'ennemi et aux séquestres de ses entreprises ou de ses biens, la protection des intérêts nationaux commande l'abandon du siège social comme critère de rattachement des sociétés à un pays, au profit d'autres critères, tels que l'origine des capitaux, l'existence des actionnaires étrangers ou le pouvoir de gestion ou de contrôle. Il s'agit donc des mesures légales destinées nécessairement à lever le voile sur la personnalité morale des sociétés données. En marge de telles circonstances très spécifiques, la notion de contrôle n'a fait l'objet d'aucune consécration juridique, ni de recherches doctrinales à titre principal.

Dans le prolongement de cet esprit de protection des intérêts thaïlandais, un certain nombre de lois ont pris essentiellement en compte le pourcentage de la participation des étrangers au « capital » d'une société donnée pour la qualifier de société étrangère. Portant sur les commerces étrangers, et ayant pour objectif fondamental la préservation de certaines activités entre les mains des thaïlandais, suivant les activités répertoriées en trois catégories, la loi de 1999 (« *Foreign Business Act, B.E. 2542* ») a interdit aux étrangers d'entreprendre un certain nombre d'activités (56), alors que certaines d'entre elles leur sont accessibles sous réserve, toutefois, de l'autorisation des autorités compétentes (57).

A cet égard, s'agissant des sociétés, la loi entend par « étranger » (58) des sociétés non-immatriculées en Thaïlande, et celles qui y sont immatriculées, mais dont plus de la moitié du « capital » est détenue par un non-résident ou par une personne morale non immatriculée dans ce pays. Les problèmes qui se posaient, et se posent encore actuellement, sont donc que, pour maintenir le *ratio* des participations de 51% pour les actionnaires thaïlandais et de 49% pour les participants étrangers, ces derniers font habituellement appel, en pratique, à des résidents s'intervenant comme *nominees*, en

---

(56) Art. 8 (1), *Foreign Business Act, B.E. 2542*: « Il est interdit à des étrangers d'entreprendre les activités non autorisées à eux pour raisons spéciales comme prévues dans la Catégorie 1 ». Il s'agit, par exemple, des entreprises de presse, des entreprises de communication audiovisuelle.

(57) Art. 8 (2) et (3). Il s'agit, pour la Catégorie 2, des activités concernant, par exemple, la sécurité ou la défense du pays, ou de celles susceptibles de porter atteinte aux ressources naturelles ou à l'environnement; ou, pour la Catégorie 3, des activités pour lesquelles les thaïlandais ne sont pas prêts à se lancer en concurrence avec les étrangers.

(58) Art. 4 (3), *Foreign Business Act, B.E. 2542*.

consentant des avances ou des prêts pour l'acquisition de leurs titres, ou en se portant caution pour ces *nominees* à cet effet. Le recours à ces derniers permet alors à des étrangers de bénéficier, pour une société qu'ils « créent », de la nationalité « thaïlandaise »; ils peuvent ainsi entreprendre toutes les activités, y compris celles qui leur sont, en principe, interdites ou restreintes.

En dépit de leur participation minoritaire en capital, ces actionnaires non-résidents peuvent garder le pouvoir de gestion ou de direction de cette société, entre leurs mains, grâce notamment à des actions de préférence (« *preferred shares* »). Ces actions, émises essentiellement pour être détenues par les actionnaires résidents, sont, dans la pratique, assorties de droits pécuniaires plus ou moins attirants -tels que le droit préférentiel au dividende fixe, voire au dividende cumulatif, le droit préférentiel aux bonis de liquidation. En revanche, ces actions confèrent les droits de vote, à leurs titulaires, dans une proportion largement inférieure à ceux conférés par les actions ordinaires (« *ordinary shares* ») détenues par les actionnaires non-résidents (59). Il est, toutefois, à souligner que le recours à *nominees* n'est pas en soi interdit, comme dans tous les pays où ce mécanisme existe, sauf s'il est effectué dans le seul but de détourner les règles légales permettant, à l'aide de l'écran d'une société de nationalité thaïlandaise, à un étranger d'entreprendre les activités qui, en principe, lui sont interdites (60).

De même, les problèmes de ce genre se posent également en matière d'acquisition de terrains par les étrangers. L'article 97 (1), du Code foncier (« *The Land Code* ») (61) a restreint le droit des étrangers de devenir propriétaire de terrains. Les mesures légales mises en place se basent, là encore, essentiellement sur la nationalité d'une société donnée, et tiennent compte des participations financières des étrangers dans le « capital » de la société preneuse pour la qualifier de société étrangère.

La Thaïlande a dû prendre en compte l'inefficacité des mesures légales fondées sur le seul lien au capital social (62) ainsi que de vives polémiques parues dans la presse après des enquêtes ayant révélé des recours aux *nominees* effectués par une société (63)

---

(59) Dans la pratique, la détermination des droits de vote répartis entre les « *preferred shares* », et les « *ordinary shares* » s'effectue de manière à permettre aux titulaires de ces dernières actions de pouvoir contrôler les décisions prises dans les assemblées générales d'actionnaires. A titre d'exemple, les 10 *preferred shares* égalent une seule voix, alors qu'une voix est prévue pour une *ordinary share*.

(60) Art. 36, *Foreign Business Act*, B.E. 2542.

(61) Les personnes morales suivantes ont droit d'acquérir les terrains en tant qu'étranger: (...), une société dont plus de 49% du capital sont possédés par les étrangers, ou plus de la moitié du nombre des actionnaires sont étrangers.

(62) Sous l'empire du droit antérieur en la matière, d'après un avis rendu, au mois d'avril 1992, par une commission juridique du Conseil d'Etat de Thaïlande, on doit vérifier si les participations de la part des étrangers dans une société en cause dépasse ou non le pourcentage de 49% du capital, et, dans cette vérification, on doit prendre en compte leurs participations dans tous les échelons des sociétés concernées, à savoir non seulement les participations dans les sociétés qui sont directement actionnaires de la société en cause, mais encore celles que les étrangers ont indirectement dans toutes autres sociétés imbriquées. Cela permet de répertorier les participations des étrangers dans l'ensemble et, par suite, de qualifier si la société en cause est une société thaïlandaise ou une société étrangère. La règle identique doit également s'appliquer lors de l'appréciation du droit de propriété des étrangers sur les terrains (art. 97 (1), *The Land Code*).

(63) Il s'agissait des participations du côté des actionnaires thaïlandais dans la société *Kularb Kaew*. En effet, un groupe d'actionnaires majoritaires de la SA *Shin Corporation*, société holding cotée en bourse, a cédé la totalité de leurs titres de cette société à deux SARL appartenant au même groupe, *Cedar Holdings*

étroitement liée au groupe placé sous la direction d'une holding appartenant à la famille de l'ancien premier ministre, *Thaksin Shinawatra*, en vue de détourner la loi de 1999 précitée. En conséquence, le Ministère du commerce se propose, entre autres, de redéfinir le terme « étranger », pour remédier à ces problèmes juridiques. L'idée essentielle est d'ajouter une nouvelle hypothèse selon laquelle une société est considérée comme étrangère non seulement lorsqu'elle détient la majorité du capital d'une autre, mais aussi la moitié, ou plus, des « droits de vote », en vertu des statuts ou d'un accord conclu entre actionnaires (64). A cette même occasion, une réglementation doit être établie relative à la détention de titres par voie de *nominees*.

15. – Parallèlement à ces problèmes actuels répandus dans les milieux d'affaires de notre pays, la nécessité de la reconnaissance de cette notion de contrôle, contrôle-dominance, est ressenti, en doctrine comme dans le milieu des praticiens, depuis ces dernières années. Cela procède notamment de la multiplication des phénomènes des participations croisées habituellement pratiquées par de nombreux groupes en Thaïlande, sans que ces pratiques ne fassent l'objet d'aucune règle légale à titre principal (65). Ces pratiques sont courantes notamment dans les groupes financiers -les banques ainsi que les

---

et *Aspen Holdings*, au mois de janvier 2006. La SA *Shin Corporation* pratique les activités en matière d'informatique, activités de service tombées sous la Catégorie 3 (21) dont une autorisation est requise. Au terme d'une OPA faite par ces deux dernières sociétés visant la totalité des titres de la SA *Shin Corporation*, la participation de *Cedar Holdings* devient égale à 51,98%, et celle de *Aspen Holdings* à 44,14%.

Le schéma des participations dans ces sociétés liées consistent en trois échelons:

- 1<sup>er</sup> stade: les actionnaires directs de la SA *Shin Corporation*, qui sont, principalement, *Cedar Holdings* et *Aspen Holdings*.

- 2<sup>e</sup> stade: les actionnaires de *Cedar Holdings*, qui sont la société *Kularb Kaew*, la *Thai Commercial Bank*, la SARL *Cypress Holding*.

- 3<sup>e</sup> stade: les actionnaires de la société *Kularb Kaew*, qui sont *Cypress Holding*, et un certain nombre d'actionnaires individuels thaïlandais.

C'est précisément dans ce dernier stade que s'est révélé le détournement de la réglementation en la matière à l'aide des recours à des *nominees* thaïlandais, ce qui a abouti à la remise en cause de la nationalité de la société *Kularb Kaew*, et par la suite de celle de *Cedar Holdings*, et ainsi de suite.

Un problème identique s'est alors produit dans d'autres filières industrielles dans lesquelles ont investi ces sociétés liées, à savoir la SA *Shin Corporation*, *Cedar Holdings* et *Aspen Holdings*, en particulier dans la société *Thai Air Asia*, société pratiquant des vols à bas coût, dont ces sociétés sont les actionnaires principaux. Il ne s'agit pas, il faut le reconnaître, de problèmes purement juridiques mais aussi, « politiques ».

(64) Laquelle n'est pas encore définitive à la date de la présente étude.

(65) Selon l'article 66/1 du « *Public Limited Company Act, B.E. 2535* », issu de la loi rectificative (No. 2), B.E. 2544, une société anonyme peut racheter les titres des actionnaires qui se sont opposés aux décisions, prises par les assemblées générales d'actionnaires, visant la modification des règlements antérieurs de la société, concernant les droits de vote et les droits au dividende, jugées injustifiables à leur égard. La société peut également faire ces rachats de titres, pour raison de gestion financière dès lors qu'elle dispose des bénéfices cumulatifs et des liquidités en excédent, si le rachat effectué ne la met pas dans un état de difficulté financière. Cette dernière hypothèse de rachat permet dès lors la pratique des participations réciproques.

Par ailleurs, certains textes réglementaires, pris par la « *Securities and Exchange Commission* », ont fait référence à de telles pratiques, sans toutefois les réglementer en tant que telles. Cette autorité est considérée comme équivalente à l'ancienne Commission des opérations de bourses française. L'idée des participations croisées apparaît également dans l'article 65*bis* (10) du Code des impôts (« *Revenue Code* »).

établissements de crédit-, et dans les groupes industriels (66). Elles sont utiles pour le bon fonctionnement des sociétés liées en accordant une certaine souplesse dans la gestion financière de ces sociétés imbriquées et en constituant une arme efficace de défense contre les OPA.

Ces pratiques des participations réciproques impliquent, cependant, des risques certains en ce qui concerne la création du capital fictif, le verrouillage des administrateurs, ou le pouvoir de déterminer des décisions prises en assemblées générales d'actionnaires. Le recours à ces pratiques des participations croisées peut également s'effectuer dans le but de permettre à des étrangers de se dissimuler derrière l'écran de la société thaïlandaise; ces sociétés étrangères peuvent ainsi entreprendre certaines activités qui leurs sont normalement interdites, ou acquérir des terrains en dépassant leur droit d'acquisition en tant qu'étranger.

Conscient des dangers non négligeables pouvant découler de telles pratiques fréquentes, le Ministère du Commerce prenant acte de cette réalité a déposé, à l'Office du Conseil d'Etat de Thaïlande, il y a quelques années, un projet de loi portant sur des modifications de dispositions du droit des sociétés, concernant *a priori* les sociétés anonymes. L'un des apports les plus importants dudit projet de loi porte sur la détermination d'une relation de force entre la « société mère » et ses « filiales », ainsi que sur la réglementation relatives aux participations réciproques entre ces sociétés. Ledit projet de loi fait, actuellement, l'objet d'un examen par une Commission de Réforme du Droit des Sociétés, attachée à l'Office du Conseil d'Etat de Thaïlande. Pour ce faire, la commission a jugé indispensable une recherche juridique comparative sur les participations croisées, pour lui permettre d'avoir une vue d'ensemble sur les mesures légales appliquées dans divers pays où le droit des sociétés est bien développé (67). Notons, au passage, que ces diverses expressions utiles ne sont pas tout à fait nouvelles dans notre législation car elles figurent déjà dans certains textes réglementaires du droit des marchés financiers en vigueur, mais elles ne sont pas encore connues, à titre principal, du droit des sociétés.

Dans ce contexte, l'idée primordiale réside donc dans la recherche des conditions permettant à une société d'en « contrôler » une autre, et des conséquences juridiques à mettre en œuvre, en tenant compte nécessairement des acceptions légales du vocable « contrôle » suivant les systèmes juridiques anglo-saxons et européens. L'examen, par ladite commission, dudit projet de loi est toujours en cours, et la démarche reste encore longue en fonction de notre procédure normale de législation (68).

---

(66) Cf. Rapport sur l'organisation des structures des participations croisées provenant du Stock Exchange of Thailand, et du Ministère du commerce, avril 2003, cité par P. Tunsakul et R. Limsirirakul, Cross Shareholding, Recherche comparative déposée à l'Office du Conseil d'Etat de Thaïlande en mars 2004.

(67) Voir P. Tunsakul et R. Limsirirakul, Cross Shareholding, Recherche comparative déposée à l'Office du Conseil d'Etat de Thaïlande en mars 2004.

(68) Le projet de loi, après avoir été examiné par ladite commission du Conseil d'Etat, revient au Conseil des ministres afin d'être transmis au Parlement. Trois lectures sont exigées pour l'Assemblée Nationale, et trois autres pour le Sénat. Après son adoption définitive, la loi sera transmise pour ratification par Sa Majesté le Roi de Thaïlande, avant d'être publiée dans la Gazette du Gouvernement.



Il ressort de ce bref rappel des actualités, que les problèmes qui viennent d'être évoqués, à titre d'exemple, se focalisent essentiellement, à notre avis, sur une notion commune et fondamentale, à savoir le « contrôle ». En effet, compte tenu des objectifs poursuivis par les différents textes précités, bien que ces derniers, en l'état actuel, visent le seul lien au capital, nous nous attacherons néanmoins à en déduire l'esprit du législateur thaïlandais cherchant à rattacher à ce critère quantitatif le pouvoir de décision ou de direction dans une société donnée. Ce pouvoir d'autorité a, ainsi, été appréhendé de manière restrictive et peu adaptée à la réalité du fonctionnement actuel des sociétés par actions.

**16.** – De ce point de vue, un pas décisif à franchir sera alors, selon nous, d'aboutir à la réception légale de la notion de contrôle dans notre législation, notamment en matière de droit des sociétés, sans pour autant remettre en cause le critère financier de ce pouvoir prépondérant. D'où une volonté déterminée de notre part pour mener les recherches sur les définitions du contrôle ainsi que sur les implications non négligeables qui en découlent, en retraçant le cheminement juridique du droit français en la matière que nous pouvons emprunter comme modèle pour notre système juridique.

Dans une telle perspective, les études que nous avons engagées ne mettent pas l'accent sur la recherche théorique de la définition de la notion de contrôle référencée dans chaque branche du droit des affaires, mais plutôt sur les aspects concrets et pratiques de ce rapport de force en fonction des hypothèses appréhendées principalement dans le droit français des sociétés, et également sur les effets qu'un tel rapport d'autorité pourra entraîner. Ce faisant, les développements qui suivront nous conduiront à avoir une vue globale sur ce pouvoir de contrôle, le traitement de sa détermination et de ses éléments d'appréciation, jusqu'à l'analyse des effets juridiques que ce pouvoir de décision implique, tant à l'égard des sociétés liées qu'à l'égard des tiers.

**17.** – Ainsi, face à la réception légale du contrôle dans le droit français des sociétés, on comprend alors que ce contrôle peut se caractériser par de multiples techniques juridiques permettant à une société de dicter sa loi à une autre, ce qui marque l'originalité du mécanisme de contrôle. Au travers des techniques juridiques du droit des sociétés, droit attaché aux structures, le contrôle a, de manière générale, pour fondement essentiel, un pouvoir majoritaire qui se réfère naturellement à l'attribut essentiel de tout associé ou actionnaire, à savoir ses droits de vote.

De ce point de vue, il est alors permis de distinguer le contrôle se basant nécessairement sur la détention de la majorité des droits de vote, appelé habituellement « *contrôle de droit* », du contrôle qui ne fait pas nécessairement appel à cette détention, mais suppose, en pratique, un faisceau d'indices, connu dans la pratique sous le vocable de « *contrôle de fait* ». C'est à partir de l'approche de cette opposition du contrôle que se voit constitué le champ d'investigation de notre étude, se concentrant essentiellement sur le droit des sociétés comme étant le domaine principal de notre recherche. Ceci s'explique par le fait que l'incidence du droit communautaire sur le droit français est, en la matière, la plus accentuée. A ces développements seront rattachées, le cas échéant, des

analyses relatives à d'autres branches du droit, en particulier celle du droit boursier, droit qui a des liens très étroits avec le droit des sociétés.

L'analyse sera effectuée, en particulier, sur les dispositions du droit des sociétés régissant ces deux catégories principales du contrôle, aussi bien sur la détermination légale de la notion de contrôle dans le cadre de ces deux ordres différents du contrôle, que sur leurs éléments d'appréciation. Dans un premier temps, l'objet essentiel de notre étude a été de déterminer ce rapport d'autorité (PREMIERE PARTIE).

Toute qualification a des conséquences juridiques, nous avons donc tenté d'analyser les effets découlant de ce rapport de force, aboutissant nécessairement à sa manifestation. L'étude montrera que ce lien de contrôle liant les sociétés appartenant à un même groupe, peut se révéler sur le plan juridique, mais également sur le plan financier. Dans le même esprit, nous avons analysé les stratégies exercées, au sein des sociétés liées, pour obtenir, voire maintenir, le pouvoir de contrôle sur une ou plusieurs sociétés, et examiné les problèmes de l'identification des détenteurs de ce pouvoir de domination. Dans un deuxième temps, toutes ces observations sont développées dans notre étude (DEUXIEME PARTIE).

#### PREMIERE PARTIE- LA DETERMINATION DE CONTRÔLE

#### DEUXIEME PARTIE- LES EFFETS DU CONTRÔLE

## **PREMIERE PARTIE**

### **LA DETERMINATION DE CONTRÔLE**

**18.** – D'années en années, le vaste mouvement de concentration des entreprises traduisant une restructuration de l'environnement économique des sociétés par actions, ne cesse pas de prendre de l'ampleur. Ce mouvement s'inscrit dans la logique du développement de l'activité économique des sociétés anonymes, et peut dès lors conduire à la constitution de groupes de sociétés. Ces sociétés imbriquées sont unies les unes aux autres par des relations utiles faisant dépendre étroitement certaines d'entre elles d'une ou plusieurs sociétés têtes du groupe (69). Les mécanismes utilisés sont très variés pour parvenir à ce résultat, et se caractérise par des liens financiers mais aussi par des liens contractuels: fusion, fusion-scission, absorption, création de filiales, prises de participation, contrats de concession ou de franchisage. C'est alors l'évolution du fonctionnement et de la pratique des sociétés anonymes qui ont révélé et promu le mouvement de ces relations de force, en réponse à des impératifs de croissance économique.

**19.** – En droit français, de telles relations d'influence sont alors reconnues sous le vocable habituel de « contrôle »; l'usage de ce vocable s'est vu généralisé dans les différentes branches du droit, comme le droit du travail, le droit des sociétés, le droit boursier, le droit fiscal, sans que ce terme se voit attribué, avec netteté, une définition propre sur le plan juridique. De ce point de vue, bien que ces relations de contrôle ne manquent pas de définitions, on remarquera qu'il s'agit plutôt d'une énumération d'hypothèses ou de critères d'appréhension de relations de pouvoir que de définition juridique à proprement parler.

Partant du concept moderne du contrôle-domination qui domine les réalités économiques contemporaines, la doctrine tend alors à proposer de distinguer le contrôle-surveillance du contrôle-domination (70), ou d'opposer le contrôle majoritaire au

---

(69) En ce sens, voir Y. Loussouarn, « Le contrôle des sociétés par les sociétés en droit français », Travaux l'Association Henri Capitant, t. XV, 1967, p. 344: « (...), le contrôle permettant de tisser un réseau de liens entre plusieurs sociétés et étant par là même à l'origine du développement des groupes de sociétés ».

(70) Voir Cl. Champaud, Le pouvoir de concentration de la société par actions, op. cit., n° 105 et s.

contrôle minoritaire (71), ou enfin le contrôle de droit au contrôle de fait (72). C'est précisément dans le cadre de cette dernière opposition que nous nous attacherons à déterminer, dans les développements qui suivent, le thème du contrôle.

Dans une telle perspective, ces relations de contrôle -contrôle de droit, contrôle de fait- mises en relief par l'économie contemporaine, ont nécessairement suscité réflexions et analyses. Il nous appartient alors de déterminer, dans un premier temps, ces notions légales de contrôle de droit et contrôle de fait (TITRE I), et de dégager, dans un deuxième temps, les différents éléments d'appréciation essentiels de ces notions importantes, pour constater leur existence (TITRE II).

## TITRE I- LA NOTION DE CONTRÔLE

## TITRE II- L'APPRECIATION DU CONTRÔLE

---

(71) Voir D. Schmidt, « Les définitions du contrôle d'une société », in *La prise de contrôle d'une société*, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1990, p. 9.

(72) Voir M. Germain, *Sociétés dominantes et sociétés dominées en droit français et en droit allemand*, thèse Nancy, 1974, p. 128 et s.

## TITRE I- LA NOTION DE CONTRÔLE

20. – Dans la pratique, le contrôle organisé par une relation capitaliste mais aussi par une relation contractuelle, apparaît aujourd’hui comme l’un des moyens les plus efficaces afin d’assurer la stratégie du développement au sein de groupes de sociétés. On peut relever un certain nombre de textes faisant référence à la notion de contrôle, par exemple l’article L. 233-3 et suivants du Code de commerce relatifs aux filiales, participations et sociétés contrôlées, l’article L. 233-16 du même code au titre des comptes consolidés, ou encore l’article L. 430-1 dudit code en matière de concentration économique. Or, force est de constater que les définitions données à la notion de contrôle par ces dispositions ne sont faites qu’en fonction des objectifs recherchés par chacun des textes évoqués. C’est alors sur une approche fonctionnelle que repose la délimitation de cette notion.

Dans le cadre de la présente étude relative au contrôle de droit et contrôle de fait, la détermination de la notion de contrôle sera recherchée principalement sous l’angle du droit des sociétés. Il importe de rappeler aussitôt que la notion de contrôle ne signifie pas ici le contrôle-surveillance des associés sur la gestion sociale des dirigeants, suivant le sens traditionnel du thème, mais la maîtrise d’une société sur une autre (73). Pour un auteur, il s’agit d’une « forme d’exercice direct ou indirect du pouvoir majoritaire au sein d’une société, centralisé sur la tête d’une même personne physique ou morale » (74). Pour un autre, le contrôle d’une société est le pouvoir de dicter ou de prendre les décisions sociales (75). La notion de contrôle traduit ainsi un pouvoir de domination exercé sur une société contrôlée. En d’autres termes, exercer le contrôle sur une société, c’est soumettre celle-ci à la dépendance ou l’influence déterminante d’une société contrôlante. On observera que c’est plutôt par les effets obtenus que le contrôle se définit, et non pas par le moyen mis en œuvre pour y parvenir. On peut, en effet, s’assurer le contrôle d’une société par différents moyens: par la détention de la majorité du capital, par des accords conclus avec d’autres associés, ou par la détention de la majorité des droits de vote. Le contrôle est alors polymorphe en ce sens qu’il peut résulter de plusieurs moyens (76).

---

(73) Voir C. J. Berr, « La place de la notion de contrôle en droit des sociétés », art. préc., p. 3.

(74) Voir M. Storck, « Définition légale du contrôle d’une société en droit français », *Rev. sociétés*, 1986, p. 385, spéc. p. 404.

(75) Voir D. Schmidt, « Les définitions du contrôle d’une société », art. préc., p. 9.

(76) Voir J. Barthélémy et autres, *Le droit des groupes de sociétés*, Dalloz Collection “réussir en affaires”, 1991, n° 2201, p.48 .

21. – En droit français des sociétés, il existe même, à quelques articles d'intervalle, une double définition de la société contrôlée: l'une valant pour l'application des dispositions relatives aux notifications et informations lors de participations significatives, l'autre pour l'établissement des comptes consolidés, ce qui est susceptible de faire douter de l'homogénéité du concept, homogénéité qui est de l'essence même de notions de contrôle (77). En effet, plusieurs situations dans lesquelles une société est considérée comme contrôlant une autre sont établies: contrôle de droit, contrôle de fait, contrôle exclusif, contrôle conjoint. Mais malgré ces différentes modalités du contrôle, on peut relever que les conceptions légales de cette notion reposent essentiellement sur un pouvoir souverain de direction, de commandement, dont dispose une personne ou un groupement de personnes au sein d'une société juridiquement autonome (78).

Il convient ainsi d'évoquer, dans un premier temps, les différents types de contrôle dans le cadre du droit français des sociétés (CHAPITRE 1). Bien que les divergences de définitions légales de contrôle sociétaire soient retenues dans le droit français des sociétés, il nous est néanmoins permis de dégager, dans un deuxième temps, les traits caractéristiques constantes et nécessaires constitutives de la notion de contrôle (CHAPITRE 2).

---

(77) Voir M.-P. Blin Franchomme, Essai sur la notion de contrôle en droit des affaires, thèse, Toulouse 1, 1998.

(78) Voir M. Storck, art. préc., p. 394.

## **CHAPITRE 1- LES DIFFERENTES CATEGORIES DE CONTRÔLE SOCIETAIRE RETENUES EN DROIT DES SOCIETES**

**22.** – En tenant compte des textes du droit français des sociétés en vigueur, on observera déjà que le législateur ne définit pas la notion de contrôle proprement dite: il se borne à établir les situations dans lesquelles apparaît l'existence du contrôle d'une ou de plusieurs sociétés sur une autre, en vue notamment d'imposer des obligations légales ou réglementaires à une ou plusieurs sociétés dominantes. Or, malgré le défaut de définition juridique, il nous est permis de relever les caractéristiques propres à la notion de contrôle, et ce, à travers des différentes hypothèses de contrôle sociétaire retenues en droit des sociétés, ce que nous verrons par la suite.

De récentes dispositions consacrées par le droit des sociétés au phénomène de contrôle sociétaire figurent en matière de consolidation comptable, précisément dans l'article L. 233-16 du Code de commerce (art. 357-1, L. 1966). Cependant, force est de constater que la définition légale du contrôle est recherchée par référence aux dispositions de la première section relative aux définitions de filiales, participations et sociétés contrôlées, précisément dans les articles L. 233-1 et, notamment, L. 233-3 du même code (art. 354 et 355-1, L. 1966). Il semble, selon nous, que les différentes hypothèses de contrôle posées dans ces deux dispositions, avec une certaine différence d'approche, méritent l'attention afin de déterminer au plus près la notion de contrôle en droit des sociétés. En effet, l'existence d'un contrôle sociétaire est fondée sur plusieurs approches, juridique et financière: approche quantitative qui s'applique à une société détenant une participation majoritaire au capital d'une autre société, approche qualitative qui traduit la situation dans laquelle une société dispose de la majorité des droits de vote en assemblées générales d'une autre société, approche plus réaliste tenant, soit au pouvoir exercé par une société dans les assemblées d'une autre société sans détention majoritaire en capital, soit au pouvoir de désignation de la majorité des dirigeants exercé dans une autre société.

Or, malgré la divergence des moyens mis en place, les différentes situations de contrôle visées par ces textes permettent, selon nous, de les regrouper en deux catégories principales: contrôle de droit (SECTION 1) et contrôle de fait (SECTION 2).

## **SECTION 1- LE CONTROLE DE DROIT**

**23.** – Les approches juridiques de la définition de contrôle de droit déterminées par les articles L. 233-1 et L. 233-3 du Code de commerce (art. 354 et 355-1, L. 1966), sont basées sur un double critère: d'une part, le critère mathématique reposant sur la participation majoritaire au capital d'une société, ce qui constitue le critère traditionnel de la conception légale du contrôle de droit (Paragraphe 1); d'autre part, par manque de portée suffisante et d'efficacité constatée de ce critère classique du contrôle de droit, comme nous le soulignerons plus tard, le critère plus technique lié à la détention majoritaire des droits de vote dans les assemblées générales d'une autre société, devient le critère effectivement reconnu en la matière (Paragraphe 2).

### **Paragraphe 1- Le critère traditionnel de la conception légale du contrôle de droit: contrôle par participation majoritaire au capital**

**24.** – Si on se reporte à l'évolution des textes en droit des sociétés consacrés au phénomène de contrôle de droit, le législateur a appréhendé ce type de contrôle par référence à la participation financière de l'associé ou de l'actionnaire. Aux termes de l'article L. 233-1 du Code de commerce, lorsqu'une société possède plus de la moitié du capital d'une autre société, la dernière est considérée comme étant une filiale de la première. La définition de la notion de filiale est ainsi fondée essentiellement sur la détention majoritaire des actions d'une société par une autre société. On relèvera qu'une telle approche donne lieu, en principe, à un pouvoir de décision, donc de domination, au profit de l'associé ou de l'actionnaire majoritaire.

Or, on constate que la pratique du droit des sociétés conduit à reconnaître l'insuffisance voire l'inefficacité du critère traditionnel du contrôle de droit ainsi posé: la détention de la majorité des actions n'empporte pas nécessairement le pouvoir de maîtriser les décisions dans une société. En effet, le droit des sociétés permet lui-même certains aménagements des droits de vote, lesquels peuvent ainsi ne pas correspondre au nombre des actions détenues. D'où le phénomène de la dissociation entre la propriété des actions et le pouvoir de direction sur une société.

De la sorte, il est opportun d'appréhender, dans un premier lieu, le critère quantitatif retenu en droit des sociétés reposant sur la participation majoritaire au capital d'une société dominée (A), avant de dégager les indices indiscutables traduisant la relativité d'une telle conception restrictivement financière, au regard du pouvoir de contrôle (B).



## **A.- La reconnaissance en droit des sociétés du critère classique de contrôle de droit: la participation majoritaire au capital d'une société dominée**

25. – Dans la conception traditionnelle de la notion de contrôle de droit, la référence à la participation au capital social d'une société va de soi. En d'autres termes, le pouvoir de domination exercé sur une société donnée appartient généralement à l'associé ou à l'actionnaire détenant la majorité des actions émises par cette société. Le pouvoir de contrôle est ainsi nécessairement fondé sur le lien financier des associés ou des actionnaires: c'est ce lien qui emporte la souveraineté dans une société dominée. Autrement dit, le pouvoir de décision doit donc en principe appartenir à celui qui détient la majorité des actions d'une société. Le droit français des sociétés a également suivi cette approche en donnant à la notion de filiale une définition tenant compte du nombre d'actions détenues par un associé ou un actionnaire. L'article L. 233-1 du Code de commerce prévoit, en effet, que « *Lorsqu'une société possède plus de la moitié du capital d'une autre société, la seconde est considérée, pour l'application du présent chapitre, comme filiale de la première* ».

Si ce texte ne définit pas précisément la situation de contrôle d'une société sur une autre, contrairement à ce qu'a fait expressément l'article L. 233-3, il est néanmoins communément admis que, malgré le caractère juridiquement distinct, la filiale est une société économiquement et financièrement dépendante et est ainsi placée sous le pouvoir de décision d'une autre société dite société mère (79). Celle-ci peut alors imposer sa politique, et donc exercer un pouvoir de contrôle sur ses filiales. Deux remarques sont alors à apporter: d'une part, le législateur de 1966 a voulu mettre l'accent sur la conception strictement financière en liant le pouvoir de contrôle à la détention de la majorité des actions. D'autre part, il s'agit ici d'une participation directe de la société mère au capital de sa filiale.

Le critère quantitatif paraît ainsi, au regard du législateur, le seul permettant de caractériser la notion de filiale, donc le pouvoir de décision de la société mère. Une telle position restrictive produit cependant, à notre sens, des conséquences non négligeables. En effet, par l'adoption de la conception strictement patrimoniale du contrôle de droit, le législateur de 1966 a ainsi écarté le critère qualitatif reposant sur l'exercice des droits de vote effectifs de la société mère dans ses filiales. Ceci nous paraît d'ailleurs regrettable. De surcroît, la présomption légale de contrôle tenant à la détention des droits de vote à un

---

(79) R. Guillien et J. Vincent, *Lexique, Termes juridiques*, 10<sup>e</sup>, Dalloz, 1995. Dans le même sens, voir G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par M. Germain, t. 1, v. 2, *Les sociétés commerciales*, 18<sup>e</sup> éd., LGDJ, 2002, n° 2001.

certain seuil établi par la loi de 1985, ne peut donc pas s'appliquer dans une telle perspective.

La référence à la conception strictement financière de contrôle de droit posée à l'article L. 233-1, est encore fournie dans d'autres textes en droit des sociétés. En effet, en matière de pouvoir d'investigation des commissaires aux comptes, l'alinéa 3 de l'article L. 225-236 du Code de commerce, a prévu que « *Les investigations des commissaires aux comptes peuvent être faites tant auprès de la société que des sociétés mères ou filiales au sens de l'article L. 233-1* ». L'alinéa 4 de cet article L. 225-236 a encore, à titre de la certification des comptes consolidés, étendu cette faculté des commissaires aux comptes à l'ensemble des sociétés comprises dans la consolidation. De même, mais d'une façon indirecte, l'article 26-1 du Décret n° 84-406 du 30 mai 1984 relatif au registre du commerce et des sociétés, a précisé la domiciliation de la société mère et de ses filiales, sans donner de définition spéciale à ces deux notions. Il est ainsi permis, à notre sens, de prendre les notions de société mère et filiales au sens de l'article L. 233-1.

**26.** – Certes, les liens en terme de capital entre les sociétés liées s'avèrent nécessaires, il n'en demeure pas moins légitime de se demander si une telle conception traditionnelle de contrôle de droit tenant à la stricte détention du capital d'une société, est effectivement le seul critère adéquat pour caractériser ce type de contrôle. En effet, on relèvera certains indices qui démontrent l'inconvénient d'un tel critère, et traduisent donc la relativité du seul critère de lien financier, ce qui sera évoqué par la suite.

## **B.- La relativité du contrôle de droit par référence au seul critère de lien financier**

**27.** – Une question primordiale qui se pose ici est de savoir si l'exigence du pourcentage de plus de la moitié des actions constitue le critère idéal pour qualifier une situation de contrôle. Autrement dit, on s'attachera à chercher précisément si le seul critère du lien financier des sociétés liées, peut traduire la réalité du pouvoir de contrôle effectif d'une société sur une autre. La prise en compte de la portée réelle du critère purement financier (1), d'une part, et, la réflexion sur le rôle que joue actuellement le capital social (2), d'autre part, permettent, selon nous, d'apporter une réponse à la question posée.

## 1.- La portée réduite de la référence au critère strictement mathématique de contrôle de droit

28. – Alors que le législateur de 1966 a retenu les liens strictement financiers comme critère d'affiliation, on observera pourtant qu'il a parallèlement marqué le caractère relatif d'une telle approche, non seulement en droit des sociétés, mais également dans des matières connexes. En effet, la portée de l'article L. 233-1 du Code de commerce est formellement limitée à l'application du chapitre relatif à des liens entre les groupes de sociétés, y compris la définition de la notion de contrôle. Or, même dans ce domaine, différents taux de détention du capital sont constatés, au regard des relations entre les groupes de sociétés. A titre d'exemple, selon le principe de l'interdiction de participation réciproque entre sociétés contenue dans l'article L. 223-29 du Code de commerce (80), le taux de 10% est jugé suffisamment important en termes de pouvoir. Le même taux est encore prévu dans l'article L. 228-61 pour l'exercice du droit de vote dans les assemblées d'obligataires. De surcroît, en matière de limitation du cumul des mandats d'administrateurs et de membres du conseil de surveillance des sociétés anonymes, les articles L. 225-21 et L. 225-77 accordent une dérogation à un tel cumul exercé dans les sociétés contrôlées au sens de l'article L. 233-16. Ce dernier article ne vise ici qu'au contrôle par une fraction supérieure à 40% des droits de vote et non point via une fraction du capital (81).

On observera, par ailleurs, qu'en matière des offres publiques obligatoires, l'acquisition d'une position d'actionnaire ayant le contrôle est en relation avec le franchissement d'un seuil du tiers du capital.

Enfin, pour ce qui concerne les investissements directs étrangers, l'article 4 de l'Arrêté du 14 février 1996 (82), a certes prévu que des sociétés contrôlées à plus de 50% par les mêmes actionnaires seront considérées comme appartenant au même groupe et constituant un seul et même investisseur, cependant l'article 3 de l'Arrêté a précisé qu'une société française cotée sera considérée comme étant sous contrôle étranger dès lors qu'un non-résident détient plus de 20% de son capital ou plus d'un tiers du capital si la société française est non cotée.

Ces observations nous permettent de relever que le critère purement financier du contrôle de droit posé à l'article L. 233-1, par référence à la détention de plus de la moitié

---

(80) Sur l'ensemble de la question, voir *Infra*, Deuxième Partie, Titre 2, Chapitre 2, Section 2, Paragraphe 2.

(81) Sous l'empire du droit antérieur, une telle dérogation était accordée par ces deux textes pour les sociétés dont le capital est détenu à concurrence de 20% au moins par une autre société dont ils sont déjà administrateurs ou membres du directoire ou du conseil de surveillance.

(82) Arrêté du 14 février 1996 portant fixation de certaines modalités d'application du décret n° 89-938 du 29 décembre 1989 modifié réglementant les relations financières avec l'étranger: JO n° 39 du 15 février 1996.

du capital, paraît arbitraire (83). Sa portée s'avère d'ailleurs bien réduite. On observera, en effet, que l'admission du seul lien en capital ne permet pas de tenir compte de la réalité du contrôle exercé, et ce par le phénomène du déclin du rôle du capital social.

## **2.- Le déclin du rôle du capital social au regard du pouvoir de décision**

**29.** – Constitué par l'ensemble des apports, le capital social se présente généralement comme une source de pouvoir des associés ou des actionnaires (84). L'apporteur au capital acquiert donc la qualité d'associé ou d'actionnaire à la mesure de sa participation financière qu'il réalise. Le capital d'une société constitue par ailleurs la valeur nominale des actions ou des parts sociales. Une participation majoritaire au capital doit alors, en principe, emporter la détention d'un vote majoritaire en assemblées. On assiste d'ailleurs au principe de proportionnalité qui s'applique à des sociétés en général. Aux termes de l'article 1843-2 du Code civil, « *Les droits de chaque associé dans le capital social sont proportionnels à ses apports lors de la constitution de la société ou au cours de l'existence de celle-ci* ».

Plus précisément, dans les sociétés anonymes, s'applique de la règle « à valeur nominale égale, droit de vote égal ». En effet, l'article L. 225-122 du Code de commerce a prévu que « (...), *le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins.* (...) ».

La participation au capital permet ainsi, outre la répartition des droits financiers, tels que les bénéfices, les réserves, les bonis de liquidation, le pouvoir de direction dans les assemblées générales. Il en résulte logiquement que le pouvoir de décision doit appartenir à ceux qui contrôlent le capital: plus on détiendra d'actions, plus on aura de pouvoirs.

Or, force est de constater que la règle de proportionnalité n'est pas absolue: certains aménagements aux droits de vote sont autorisés même par la loi, avec une réserve importante: celle de l'interdiction des clauses léonines (85). Des clauses portant une inégalité de traitement entre associés ou actionnaires sont ainsi possibles. Les statuts peuvent alors apporter des aménagements au droit de vote tant dans le sens d'une limitation que, au contraire, d'une augmentation. En effet, par le biais d'un plafonnement

---

(83) En ce sens, voir Y. Guyon, Droit des affaires, t. 1, Droit commercial général et Sociétés, 12<sup>e</sup> éd., Economica, 2003, n° 584.

(84) Voir M. Cozian, A. Viandier et Fl. Deboissy, Droit des sociétés, 17<sup>e</sup> éd., Litec, 2004, n° 308.

(85) Les clauses léonines sont celles qui privent un associé de tout droit au profit de la société ou lui attribuant la totalité des profits, mettant à sa charge la totalité des pertes ou l'exonérant de toute contribution au passif social. Elle est ainsi réputée non écrite. L'interdiction de telles clauses découle de l'article 1844-1, alinéa 2, du Code civil.

des droits de vote, les statuts peuvent limiter le nombre de voix d'un même associé ou actionnaire. En vertu de l'article L. 225-125 du Code de commerce, sont ainsi autorisées les clauses statutaires d'une société destinées à limiter le nombre de voix dont dispose chaque actionnaire dans les assemblées (86). Une telle possibilité constitue en conséquence une exception au principe de la proportionnalité entre capital et pouvoir exercé (87). En revanche, dans les sociétés anonymes, à titre de récompense de la fidélité des associés ou des actionnaires, les statuts peuvent attribuer un droit de vote double à des actions émises, et ce sous certaines conditions prévues par la loi (88). Il est communément admis qu'une telle mesure permet d'empêcher une volonté imposée par l'actionnaire détenant la majorité du capital, et constitue donc une exception à la loi de la majorité du capital. D'ailleurs, le phénomène de la séparation s'avère-t-il, de plus en plus fréquente, entre le pouvoir de contrôle et la détention du capital.

**30.** – Le rôle résiduel du capital social est encore accentué par la création légale de certains titres anciens répondant spécialement au besoin de financement des sociétés anonymes et donnant lieu par conséquent à la dissociation entre le financier et les droits de vote. Il s'agit, en effet, de la création des actions à dividende prioritaire sans droit de vote, avec la suppression conditionnelle du droit de vote, et de l'émission de certificats d'investissement, avec la suppression permanente de cette prérogative (89).

Il est enfin à observer que, dans les sociétés d'une certaine taille dont les titres sont fortement diffusés dans le public, le pouvoir de contrôle peut être acquis sans la détention majoritaire du capital, comme nous le verrons par la suite.

Il en résulte ainsi la répartition du capital entre des titres assorties d'un droit de vote et celles non assorties de celui-ci. D'où la dualité de deux sortes d'associés ou actionnaires: les uns se cantonnent dans un rôle purement et simplement capitaliste et ne recherchent que les avantages financiers, tels les dividendes ou les plus values des titres détenus; les autres ont effectivement l'intention de diriger la société et recherchent le pouvoir de contrôle.

**31.** – Dans une telle perspective, on ne peut qu'admettre que c'est plutôt la détention de la majorité des droits de vote que celle de la majorité du capital qui implique le pouvoir de contrôle effectif d'une société sur une autre. C'est ce moyen, selon nous, qui caractérise de façon plus réaliste le pouvoir de contrôle de droit. C'est d'ailleurs dans cette réflexion que le législateur français s'est engagé: les textes récents se référant à la notion de contrôle mettent l'accent, non plus sur la détention du capital social, mais sur celle des droits de vote. La référence est ainsi faite soit aux seuls droits de vote, soit, d'une façon alternative, aux seuils fixés en fonction d'un pourcentage de capital ou de

---

(86) La seule réserve est que cette limitation doit être imposée à toutes les actions sans distinction de catégorie, autres que les actions à dividende prioritaire sans droit de vote.

(87) En ce sens, Voir A. Couret, « Le plafonnement du droit de vote dans les sociétés anonymes », *Droit et patrimoine*, février 1993, p. 50.

(88) Article L. 225-123, C. com. Sur l'ensemble de la question, voir, *Infra*, Titre 2, Chapitre 1, Section 1, Paragraphe 1.

(89) Ces titres existants sont en voie d'extinction. Sur l'ensemble de la question, voir, *Infra*, Titre 2, Chapitre 1, Section 1, Paragraphe 1.

droits de vote. Le contrôle de droit est désormais défini par référence à la détention effective de la majorité des droits de vote.

## **Paragraphe 2- La préférence de la conception plus technique du contrôle de droit: contrôle majoritaire en droit de vote**

32. – La conception classique du contrôle de droit basée sur la détention d'un certain pourcentage du capital social, comme nous l'avons souligné, n'est pas suffisante pour tenir compte du pouvoir réel exercé sur une société. Les liens strictement financiers ne peuvent traduire qu'un avoir qui ne correspond désormais plus au pouvoir. Le Professeur Germain a justement relevé que la loi a elle-même établi « des propriétés où tous les propriétaires n'ont pas le même pouvoir » (90).

En conséquence, le législateur préfère appréhender le constat du contrôle de droit par référence à la détention de la majorité des droits de vote, et ce tant dans le domaine de la définition légale de contrôle qu'en matière de consolidation comptable. On constate, d'une part, que cette majorité des droits de vote peut effectivement résulter de la participation au capital social (A).

De surcroît, on remarquera que les liens financiers au sein des groupes de sociétés se voient renforcer le plus souvent par des accords conclus entre actionnaires tendant essentiellement à assurer un pouvoir de domination sur les sociétés contrôlées. Comme l'a souligné avec pertinence le Professeur Reinhard, le pacte d'actionnaires est aujourd'hui devenu un mode de contrôle (91). Ainsi, la majorité des droits de vote détenue par un associé ou un actionnaire peut-elle également découler d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires. On assiste alors à l'hypothèse dite de contrôle majoritaire conventionnel (B).

---

(90) Voir M. Germain, « Propriété et contrôle: introduction (juridique) à un débat », RID éco. n° spécial "propriété et contrôle" 1990, n° 3, p. 261, spéc. p. 264.

(91) Voir Y. Reinhard, « Pactes d'actionnaires et groupes de sociétés », in *Groupes de sociétés: contrats et responsabilité*, Actes du colloque du Laboratoire d'études et de recherches appliquées au droit privé (LERADP) de Lille II du 19 novembre 1993, LGDJ, 1994, p. 3, spéc. p. 4.

## **A.- La majorité des droits de vote acquise par la détention du capital social**

**33.** – La nouvelle conception du contrôle de droit par référence à la détention de la majorité des droits de vote retenue en droit des sociétés, constitue le fruit de la réforme des textes en la matière effectuée dans les années 80. En apportant des modifications aux dispositions de la loi du 24 juillet 1966, relatives à des liens de groupes de sociétés, le législateur marquait ainsi la volonté d’appréhender l’existence de pouvoir de droit exercé sur une société en se fondant, non pas sur la participation au capital, mais sur la détention majoritaire des droits de vote (1).

Or, la notion de majorité des droits de vote employée par le législateur peut poser un problème d’interprétation non négligeable. Il convient donc de préciser ce qu’il faut entendre par la détention de la majorité des droits de vote à laquelle s’attache la conception plus réaliste de contrôle de droit (2).

### **1.- La reconnaissance de la conception plus substantielle du contrôle de droit en droit des sociétés**

**34.** – Les textes récents du droit des sociétés consacrés à la conception nouvelle du contrôle de droit résultant des lois de réformes de 1985 et de 1989 ont abouti à l’article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966 (devenu aujourd’hui l’article L. 233-3, C. com.), mais également à l’article 357-1 de cette même loi (aujourd’hui l’article L. 233-16, C. com.). On observera que la formule choisie par le législateur se réfère soit au double seuil, celui du capital et celui des droits de vote, soit uniquement aux droits de vote. Le législateur a ainsi préféré mettre plus d’accent sur les droits de vote que sur les seuls liens en capital.

En matière de comptes consolidés, l’article 357-1 relatif à la consolidation comptable, ajouté par la loi du 3 janvier 1985 relative aux comptes consolidés de certaines sociétés commerciales et entreprises publiques (92), vise le contrôle de droit exclusif en se fondant sur la détention de la majorité des droits de vote. En effet, aux termes de ce texte, « *le contrôle exclusif par une société résulte de la détention directe et indirecte de la majorité des droits de vote dans une autre entreprise* ».

On remarquera, d’une part, que ce texte ne fait ici référence qu’aux seuls droits de vote, et non point à la participation au capital. D’autre part, la solution ici retenue est conforme aux prescriptions de la directive européenne qui reposent sur « la détention

---

(92) Loi n° 85-11 du 3 janvier 1985: JO 4 janvier 1985.

directe ou indirecte de la majorité des droits de vote dans une autre entreprise » (93). Une solution identique se retrouve encore, comme nous le verrons par la suite, en matière de présomption de contrôle de fait.

Pour ce qui est de la définition légale de contrôle contenue dans l'article L. 233-3 (art. 355-1, L. 1966), celle-ci avait été ajoutée par la loi du 12 juillet 1985 relative aux participations détenues dans les sociétés par actions (94). Ce texte a en réalité défini simplement les modalités dans lesquelles une société est considérée comme en contrôlant une autre, qu'il s'agisse d'un contrôle de droit ou d'un contrôle de fait.

En ce qui concerne le contrôle de droit, dans l'article L. 233-3-I, premier tiret, une partie de ses dispositions a été consacrée à la conception plus substantielle du contrôle en se référant à la détention de la majorité des droits de vote acquise par la participation au capital social. En effet, ce texte retient l'existence d'un contrôle de droit lorsqu'une société « *détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales d'une autre société* ». Si le texte fait encore référence à la détention du capital social pour caractériser l'hypothèse de pouvoir de droit, on relèvera, pourtant, un élément essentiel de distinction: cette détention d'une fraction du capital doit conférer la majorité des droits de vote dans les assemblées générales. C'est justement ce qu'a souligné le Professeur Dana-Demaret: ce n'est pas le capital en tant que tel qui est envisagé ici, mais la détention d'une fraction de ce que l'on pourrait appeler le « capital social votant » (95).

Il est enfin à noter que la définition légale du contrôle donnée par l'article L. 233-3 du Code de commerce n'a en principe qu'une portée limitée: elle ne vaut que pour l'application des dispositions des sections II et IV du chapitre III, titre III, livre II du Code de commerce. Il s'agit, en effet, des dispositions relatives aux notifications et informations sur les participations significatives et aux participations réciproques et à la réglementation de l'autocontrôle (96).

Quant aux obligations de déclaration consécutives à l'acquisition de participations significatives (97), l'article L. 356-1-1, ajouté à la loi du 24 juillet 1966 par la loi du 2

---

(93) Cf. VII<sup>ème</sup> directive du Conseil du 13 juin 1983 concernant les comptes consolidés: JOCE n° L. 193, du 18 juill. 1983, p. 1.

(94) Loi n° 85-705 du 12 juillet 1985: JO 13 juillet 1985: D. 1985, p. 405.

(95) Voir S. Dana-Demaret, Capital social, thèse Lyon III, 1988, Préf. Y. Reinhard, Litec, Paris 1989, n° 16.

(96) En fait, beaucoup de textes font référence à la notion de contrôle définie par l'article L. 233-3 du Code de commerce. A titre d'exemple, l'article 43 de la loi du 2 juillet 1996 relatif aux marchés réglementés, l'article L. 227-17 du Code de commerce relatif aux sociétés par actions simplifiées, l'article 35 de la loi du 30 septembre 1986 relative à la liberté de communication. On notera d'ailleurs qu'un arrêt de la Cour de cassation s'est également inspiré des termes de l'article L. 233-3 pour apprécier le caractère commercial d'une cession de parts émises par une société à responsabilité limitée: Cass. com., 24 nov. 1992: Bull. Joly 1993, p. 224, note P. Le Cannu.

(97) Sur l'ensemble de la question, voir, *Infra*, Titre II, Chapitre 1, Section 1, Paragraphe 2.



août 1989 sur la sécurité et sur la transparence du marché financier (98), ne vise également que les seuls droits de vote (99).

En matière connexe au droit des sociétés, comme celle des offres publiques obligatoires, la solution retenue dans l'ancien règlement général de l'ancien Conseil des marchés financiers reposait également sur le pourcentage en capital ou les droits de vote. En effet, l'ancien article 5-4-2 du règlement précisait que « *La détermination du seuil du tiers du nombre de titres de capital prévu aux articles composant le présent titre, s'entend des titres de capital conférant des droits de vote si le capital de la société concernée est constitué pour partie par des titres sans droit de vote* » (100).

Dans une telle perspective, c'est donc la majorité des droits de vote en assemblées qui confère ici le pouvoir de contrôle d'une société sur une autre. Il est, de surcroît, communément admis qu'une telle hypothèse constitue la situation la plus sûre de sorte que la société détenant plus de 50 % des droits de vote est forcément en mesure d'imposer sa politique à la société contrôlée.

**35.** – Si la conception plus substantielle du contrôle de droit reposant sur la détention de la majorité des droits de vote est communément admise en terme de pouvoir, elle pose néanmoins une question d'interprétation de l'expression de « la majorité des droits de vote ».

## **2.- La précision de la référence à la majorité des droits de vote retenue en terme de pouvoir de droit**

**36.** – Comme nous l'avons vu, la conception plus technique du contrôle de droit réside dans la détention de la majorité des droits de vote en assemblées générales d'une société dominée. En tenant compte des dispositions de l'article L. 233-3-I, premier tiret, du Code de commerce, force est de constater que la loi vise ici le droit de vote qui permet évidemment de s'exprimer, de décider, donc d'exercer le contrôle. Par conséquent, il n'est pas tenu compte de certains titres ne donnant pas le droit de vote à ceux qui en sont titulaires. Il s'agit précisément des titres dissociant le lien traditionnel entre capital et droit de gestion tels que, notamment, des actions à dividende prioritaire sans droit de vote et des certificats d'investissement existants, du moins jusqu'à la disparition de ces titres. Sachant en effet que, en vertu de l'Ordonnance du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et extension à l'outre-mer de dispositions ayant modifié la législation commerciale, ces titres constituent des titres en voie d'extinction et ne seront plus émis par les sociétés par

---

(98) Loi n° 89-531 du 2 août 1989: JO 4 août 1989: D. 1989, p. 264.

(99) Selon la rédaction de l'ancien article L. 356-1-1, lorsque le nombre ou la répartition des droits de vote ne correspond pas au nombre ou à la répartition des actions, les pourcentages doivent être calculés en droit de vote.

(100) Voir, A. Viandier, OPA, OPE et autres offres publiques, op. cit., n° 909.

actions que sous forme d'actions de préférence sans droit de vote (101). En revanche, il doit être tenu compte des droits de vote double et des certificats de droit de vote existants: ces titres confèrent effectivement le droit de vote à l'associé ou à l'actionnaire. Il en est de même pour les actions sous séquestre dès lors que les droits de vote qui y sont attachés ne sont que suspendus et non pas supprimés (102).

Or, la question importante qui se pose ici est de savoir ce qu'il faut entendre par la majorité des droits de vote dans les assemblées générales, visée par ces deux textes précités. On observera des divergences dans la rédaction entre les textes concernés. En ce qui concerne le contrôle exclusif de droit, l'article L. 233-16 vise à la détention directe et indirecte de la majorité des droits de vote sur une autre entreprise, alors que l'article L. 233-3 a prévu qu'une société en contrôle une autre « *lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société* ». S'il est admis que la solution retenue dans l'article L. 233-16 est la majorité des droits de vote existants dans une société, la référence à la majorité des droits de vote dans les assemblées effectuée par l'article L. 233-3 conduit sans doute à un problème d'interprétation: s'agit-il de la majorité des voix existantes ou simplement de la majorité relative par rapport aux voix exprimées?

Considérant les hypothèses de contrôle dans leur ensemble visées dans l'article L. 233-3, notamment le contrôle de fait édicté dans le troisième tiret du texte, on est amené à admettre que la référence à la détention de la majorité des droits de vote en assemblées soit interprétée comme la majorité absolue des voix dans une société. On tient compte ainsi de la majorité par rapport aux droits de vote existants, et non par rapport aux voix exprimées. L'acceptation d'une solution contraire ne peut qu'entraîner la privation de tout intérêt du dispositif concernant le contrôle de fait posé au troisième tiret de l'article L. 233-3.

On peut alors en conclure que, malgré la divergence de la terminologie employée par le législateur, la majorité des droits de vote visée tant dans l'article L. 233-16 que dans l'article L. 233-3 va alors dans le même sens: la détention de la moitié des voix existantes plus une.

Toutefois, une réserve s'impose: il résulte du texte que le contrôle de droit se définit par référence à la majorité des droits de vote au sein des assemblées générales. Mais le contrôle peut, en certaines circonstances, s'exprimer d'une autre manière. Il arrive, en effet, que le minoritaire soit, par le jeu des clauses statutaires, ou bien au terme des pactes d'actionnaires, en mesure d'exercer une influence dominante, et donc le contrôle. Pourtant, en application des textes, la société contrôlante de droit est celle qui détient la majorité des droits de vote dans les assemblées générales (103).

---

(101) Sur l'ensemble de la question, voir, *Infra*, Titre 2, Chapitre 1, Section 1, Paragraphe 1.

(102) Cf. ANSA, Difficultés d'application du régime des seuils de participation, Communication n° 2516, septembre-octobre 1990.

(103) Voir M. Germain, Groupes de sociétés, Jur.-Cl., Sociétés Traité, Fasc. 165-2, n° 7; M. Germain et alii, « La limitation de l'autocontrôle des sociétés (L. n° 85-705, 12 juillet 1985), Table ronde de l'éd. « E » de la Semaine Juridique », J.C.P., éd. E, 1986, II, n° 14749; M.-J. Coffy de Boisdeffre, « L'autocontrôle dans les sociétés commerciales et loi du 12 juillet 1985 », Gaz. Pal. 1987, II, doct., p. 432.

37. – Si on assiste à l'hypothèse selon laquelle le contrôle de droit est défini en se fondant sur la détention de la majorité des droits de vote, celle-ci peut découler, outre de la détention d'une fraction du capital social, d'un accord conclu entre actionnaires.

## **B.- La majorité des droits de vote obtenue en vertu d'un accord conclu entre associés ou actionnaires**

38. – A travers des réformes effectuées au milieu des années 80, le législateur a montré sa volonté d'appréhender l'existence d'un contrôle exercé sur une société, d'une façon plus souple et plus pragmatique. Le droit des sociétés reconnaît ainsi le rôle des accords conclus entre associés ou actionnaires comme instrument juridique constitutif du pouvoir, dans ses articles L. 233-3-I, deuxième tiret, et L. 233-16, deuxième alinéa, troisième tiret. L'existence d'une convention de vote fait alors partie des éléments d'où le droit des sociétés infère l'existence d'un contrôle de droit (104).

En effet, l'article L. 233-3-I, deuxième tiret, prévoit qu'une société est considérée comme en contrôlant une autre « *lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires et qui n'est pas contraire à l'intérêt de la société* ».

En matière de consolidation des comptes, le contrôle de droit conventionnel paraît également retenu. Le contrôle exclusif contenu dans l'article L. 233-16, deuxième alinéa, troisième tiret, peut résulter de l'influence dominante exercée sur une société en vertu d'un accord, donc des pactes d'actionnaires. Il s'ensuit qu'un actionnaire ne disposant pas d'une participation suffisante, puisse détenir le contrôle de droit d'une société dès lors qu'il s'est assuré de l'appui d'un ou de plusieurs autres actionnaires. Le Professeur Reinhard a ainsi pertinemment souligné que les pactes d'actionnaires sont utilisés, notamment dans les grandes sociétés, en complément de la prise de participation financière, pour asseoir le pouvoir du groupe majoritaire (105).

Il s'agit ici du fait qu'une société se trouve en mesure d'exercer le contrôle sur une autre, grâce à la majorité des droits de vote obtenue au terme d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires. Les pactes d'actionnaires permettent d'assurer la stabilité du contrôle, notamment au sein d'un groupe de sociétés. On remarquera que cette approche pragmatique adoptée par le législateur a pour but et pour effet d'éviter qu'une telle situation échappe au champ d'application des dispositions légales (106).

Force est de reconnaître que l'accord envisagé ici est celui de la convention de vote, dont la validité n'est aujourd'hui plus mise en cause par la jurisprudence comme elle l'a

---

(104) Voir M. Jeantin, « Les conventions de vote », in *La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, Actes du colloque de Deauville organisé les 16 et 17 juin 1990 par l'Association Droit et commerce, Rev. jur. com. n° spécial, novembre 1990, p. 124, spéc. n° 26.

(105) Voir Y. Reinhard, *Pactes d'actionnaires et groupes de sociétés*, art. préc., spéc. p. 4.

(106) Voir M.-P. Blin Franchomme, thèse préc., n° 697.

été auparavant, jurisprudence qui fait une distinction entre les bonnes et les mauvaises conventions de vote en tenant compte de la gravité de l'atteinte portée à la liberté de vote mais aussi de la contrariété de l'accord à l'intérêt social. Or, le texte fait référence à ce qu'on appelle dans la pratique le « contrôle conjoint », la convention de vote ayant pour objet, en pratique, de mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société et caractérisant ainsi le plus souvent une action de concert. S'agit-il ici vraiment du contrôle exercé par plusieurs sociétés sur une autre société agissant de concert? Dès lors, la question qui se pose immédiatement est de savoir si le contrôle défini par l'article L. 233-3 du Code de commerce peut être partagé.

Il convient donc d'évoquer, en premier lieu, le caractère unitaire ou conjoint du contrôle défini par ce texte (1), avant d'étudier, en second lieu, le contrôle au terme d'une convention de vote (2).

## 1.- Le caractère unitaire ou conjoint du contrôle

**39.** – Pour apporter une réponse à la question ici posée, il convient, selon nous, de tracer l'évolution textuelle en la matière depuis la rédaction en l'état du texte de l'article 355-1 et suivant de la loi du 24 juillet 1966, et ce à travers l'arrêt de l'affaire *HAVAS-CGE*, rendu par la Cour d'appel de Paris le 20 février 1998. Ce fameux arrêt a d'ailleurs été largement commenté par maints auteurs (107). La portée de cette jurisprudence nous paraît très importante. Rappelons les faits en l'occurrence avant d'analyser la solution donnée par la Cour de Paris.

L'Association pour la défense des actionnaires minoritaires (ADAM) et d'autres actionnaires de la société *Havas* (*Havas*) demandaient au Conseil des marchés financiers, puis à la Cour d'appel de Paris d'enjoindre la *Compagnie Générale des Eaux* (*CGE*) à déposer un projet d'offre publique d'achat des actions de *Havas*. En effet, la *CGE* détenait 29,6 % du capital d'*Havas*. *Audiopar*, actionnaire filiale du groupe *UGC*, détenait pour sa part 1,8 % du capital d'*Havas*. Celle-ci était alors détenue à 31,4 % en capital et en droit de vote par la *CGE* agissant de concert avec *Audiopar*. Par ailleurs, *Havas* détenait 34 % dans *Canal Plus* qui contrôlait 100 % de *Canal Plus Finance*, celle-ci détenant 4,8 % de *Havas*. De la sorte, l'ADAM et certains actionnaires minoritaires considéraient que la *CGE* contrôlait *Havas* par la participation de concert *CGE-Audiopar* (l'ensemble possédant 31,4 % du capital d'*Havas*) augmentée de celle de *Canal Plus Finance* (4,8 % du même capital), ce qui conduisait au franchissement du seuil du tiers et imposait le dépôt d'une offre publique d'achat.

Selon l'ADAM, les deux notions de contrôle et de concert se complétaient pour déterminer le contrôle de la *CGE* sur *Havas*.

---

(107) Voir A. Couret, « Retour sur la notion de contrôle », *RJDA* 4 /1998, p. 279; A. Viandier, « Notion de contrôle justifiant l'obligation de déposer un projet d'offre publique », *JCP*, éd. E, 1998, jurispr., p. 705; P. Le Cannu, *Bull. Joly* 1998, p. 622. Voir également, Y. Reinhard, *D.* 1999, somm. p. 253.

L'ancien Conseil des marchés financiers (108) considérait, dans sa décision du 27 octobre 1997, qu'il n'y avait pas lieu d'exiger le dépôt d'une offre publique d'achat par manque du véritable contrôle de la *CGE* sur *Havas*. Le recours en annulation contre sa décision était ensuite formé auprès de la Cour d'appel de Paris.

Après une lecture restrictive des termes de l'article 355-1, alinéa 1er, 2<sup>o</sup> tiret, la Cour d'appel de Paris a relevé « *qu'il résulte des termes ainsi employés, que la situation de contrôle pèse sur une société, et une seule et, que l'unique accord visé est celui de la convention de vote qui instaure un transfert des voix possédées par une société à la société contractante; qu'il n'est en revanche aucunement fait mention explicite à la notion de concert qui peut recouvrir, outre un transfert de voix, une simple concertation ou un partage;...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* ».

Le fondement de la position de la Cour d'appel de Paris reposait essentiellement sur une lecture minutieuse de l'article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966. En effet, le deuxième tiret de l'article 355-1 prévoit, rappelons-le, qu'une société est considérée comme en contrôlant une autre « *lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires et qui n'est pas contraire à l'intérêt social* ». Le texte précise bien « une société », au singulier. On peut remarquer, par ailleurs, comme on l'a déjà observé, que tous les tirets de l'article 355-1 font référence au singulier: « elle détient, elle dispose, elle détermine » (109). C'est ainsi que pour la Cour, la définition du contrôle établie par l'article 355-1 ne s'applique qu'au contrôle exercé sur une société par « une » autre. Elle a, en effet, précisé sans équivoque « *qu'il résulte des termes ainsi employés que la situation de contrôle pèse sur une société, et une seule, et 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* ». Le contrôle du deuxième tiret de l'article 355-1 est nécessairement conçu comme un contrôle exclusif et non point un contrôle détenu en concert.

Il convient d'observer, par ailleurs, que l'article 355-1 a été introduit, par la loi du 12 juillet 1985, dans la loi du 24 juillet 1966 à une époque où la notion d'action de concert n'existait pas. Son objectif principal est de limiter les effets des pratiques de l'autocontrôle. Or, sur ce point même, la Cour n'a pas manqué de souligner dans son deuxième considérant que « *la définition du contrôle 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 (devenu l'article L. 233-10, C. com.), pour la détermination des franchissements de seuils et pour le déclenchement de l'offre publique obligatoire* ».

---

(108) Il a été fusionné avec la Commission des opérations de bourse (COB) et le Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF), par la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière, et devient aujourd'hui l'Autorité des marchés financiers (AMF). Celle-ci a pour mission de veiller à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tout autre placement donnant lieu à appel public à l'épargne, et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers (art. L. 621-1, C. monét. et fin.). Sur l'ensemble de la question, voir, *Infra*, Titre II, Chapitre 2, Section 2, Paragraphe 2, B.

(109) Voir A. Couret, art. préc., p. 280.

Pour notre part, l'application à la lettre de la loi n'est pas très convaincante. On peut relever, en effet, que le législateur de 1985 a déjà prévu les cas dans lesquels plusieurs sociétés peuvent participer au contrôle d'une autre. On peut citer comme exemple l'article 356-2, alinéa premier, de la loi du 24 juillet 1966 (devenu art. L. 233-12, C. com.) qui précise que lorsqu'une société est contrôlée directement ou indirectement par une société par actions, elle notifie à cette dernière, et à « chacune des sociétés » participant à ce contrôle, le montant des participations qu'elle détient directement ou indirectement dans « leur capital respectif » ainsi que les variations de ce montant. En conséquence, l'interprétation *stricto sensu* des textes, comme le fait la Cour, nous paraît peu conforme à l'esprit de la loi du 12 juillet 1985 qui définit le contrôle de l'article 355-1 avec l'objectif principal d'assainir les structures de groupes de sociétés en vue de limiter les effets nocifs de l'autocontrôle, et ce, en considération notamment de la réalité du pouvoir. La décision de la Cour de Paris ignore non seulement de la volonté du législateur admettant qu'une société soit contrôlée par plusieurs personnes, mais est encore contraire à la jurisprudence des autorités de marché qui prend en considération depuis longtemps l'existence d'un concert à travers, notamment, les pactes d'actionnaires comportant un droit de préférence, et ce pour juger s'il y a une prise ou un changement de contrôle d'une société pour en tirer les conséquences posées par la loi (110). En bref, le contrôle plural échappe aux contraintes imposées au contrôle exclusif, ce qui nous paraît peu logique. Il en résulte un avantage important au profit des concertistes qui échappent à la réglementation découlant de l'application de l'article L. 233-3 du Code de commerce. Et on ne peut que le regretter avec un auteur qui a justement observé que « cette acquisition traduit bien un contrôle que le droit positif, pourtant, est impuissant à caractériser » (111).

On observera enfin que l'ancien Conseil des marchés financiers a été contraint par cet arrêt de modifier son règlement général en novembre 1998 pour substituer au terme « contrôle » les termes « majorité des droits de vote » (112). Il paraît toutefois qu'il continue à prendre en considération l'existence éventuelle d'une action de concert, pour en déterminer les obligations de dépôt d'une offre publique ou en accorder des dérogations (113).

Il résulte de la loi du 24 juillet 1966, en l'état, que l'action de concert doit être écartée du contrôle défini par l'article 355-1. C'est uniquement donc dans l'article 357-1, alinéa 3, au titre des comptes consolidés, qu'on trouve un contrôle conjoint aux termes duquel « *le contrôle conjoint est le partage du contrôle d'une entreprise exploitée en commun par un nombre limité d'associés ou d'actionnaires, de sorte que les décisions résultent de leur accord* ».

---

(110) Cf. Avis CBV n° 90-1500 du 17 mai 1990, *Club Méditerranée*; Avis CBV n° 92-1123 du 29 avril 1992, *Immobilière Phénix*. Voir également, Y. Reinhard, « Actions de concert. Position des autorités de marchés », RTD com. 1992, p. 834.

(111) Voir M.-A. Frison-Roche, *Le Monde*, 3 mars 1998.

(112) Cf. A. 5 nov. 1998; JO 17 nov. 1998; JCP, éd. E, 1998, p. 1933.

(113) Cf. Avis CMF 2 avril 1998, *Marc Orian*: Rev. CMF, n° 8 mai 1998, p. 63.

Si la position de la Cour d'appel de Paris rejoint bien celle de la majorité des auteurs dans la doctrine, notamment en raison de lourdes conséquences entraînées par l'action de concert, le Professeur Reinhard a pourtant apporté une critique pertinente selon laquelle la Cour a affirmé, à tort, 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 (114). En effet, il existe une relation entre pactes d'actionnaires et actions de concert; il conviendrait davantage de considérer que ces situations, à priori différentes, peuvent cependant résulter d'une même convention dans certaines circonstances de fait. On peut d'ailleurs relever que la Cour a elle-même accepté au moins un lien entre l'action de concert et le contrôle: un accord visé, en l'occurrence, est celui de la convention de vote impliquant un transfert de voix (115).

En définitive, le contrôle défini dans le deuxième tiret de l'article L. 233-3-I du Code de commerce, n'est donc point un contrôle conjoint mais un simple contrôle de droit de manière exclusive (116), lequel découle d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires.

## 2.- Le contrôle en vertu d'une convention de vote

40. – Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, la doctrine reconnaît unanimement que l'accord unique visé est une convention de vote, accord qui est un des éléments du pacte d'actionnaires. Au demeurant, comme le relève, d'ailleurs, la Cour d'appel de Paris, dans son arrêt du 20 février 1998 précité, il s'agit nécessairement de la convention de vote qui instaure un transfert des voix possédées par une société à la société contractante, ce qui n'était pas le cas en l'espèce. En effet, en constatant que les conventions intervenues entre *Havas* et *Richemont* visent à répartir les sièges au conseil d'administration ou à s'accorder sur les structures internes de la société, la Cour de Paris juge que « *ces accords n'ont ni pour objet ni pour effet de transférer à la première les voix détenues par la seconde* ». Il en est de même pour les conventions passées entre la *CGE* et *Audiopar* portant sur une simple concertation avant toute assemblée, en vue d'établir une position commune et prévoyant expressément qu'à défaut d'accord, les parties sont libres de voter à discrétion. La Cour en induit ensuite que « *ces conventions n'ont pas pour effet de permettre à la CGE de disposer des voix d'Audiopar et n'entre donc pas dans les prévisions du texte de l'article 355-1, 2° tiret* ». Ce dernier texte envisage effectivement un accord entraînant un transfert du droit de vote.

---

(114) Voir Y. Reinhard, « Pactes d'actionnaires et groupe de sociétés », art. préc., p. 10.

(115) En ce sens, voir D. Schmidt, Rép. socs. Dalloz, v° Action de concert, n° 158.

(116) En ce sens, voir A. Couret, op. cit., p. 280; J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, 2007, n° 1930; M. Jeantin, « Les conventions de vote », art. préc., p. 124; Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 643.

Dès lors, il convient d'évoquer la reconnaissance de la validité des conventions portant sur le transfert de votes (a), d'une part, avant de tirer les conséquences de tels accords sur le contrôle d'une société (b), d'autre part.

### **a.- Les conventions instaurant le transfert de votes**

**41.** – Le droit de vote est communément considéré comme l'un des attributs essentiels, et donc un droit fondamental de l'associé. Ce droit sacré de l'associé est assuré par l'article 1844, alinéa premier, du Code civil au terme duquel « *tout associé a le droit de participer aux décisions collectives* ». La jurisprudence a d'ailleurs confirmé ce principe général qui est devenu par la suite une règle prétorienne: « *le droit de vote aux assemblées générales est un attribut essentiel de l'action. Il ne peut en aucun cas être supprimé* » (117). Plus récemment encore, la Chambre commerciale de la Cour de cassation l'a évoqué dans l'affaire du *Château d'Yquem*, le 9 février 1999, rendu sous le visa de l'article 1844 du Code civil: « *Attendu que tout associé a le droit de participer aux décisions collectives et de voter et que les statuts ne peuvent déroger à ces dispositions* » (118). C'est par le droit de vote que l'associé participe à la vie sociale (119). C'est ainsi que sont nulles les conventions pour une durée indéterminée (120), et plus largement les engagements généraux et permanents (121). De tels accords privent définitivement l'associé de son droit d'intervention dans les affaires sociales, qui est un principe traditionnellement présenté comme d'ordre public.

Toutefois, force est de reconnaître que le droit de vote a perdu, ces dernières années, sa prérogative absolue, la valeur traditionnelle qui était la sienne du fait notamment de l'apparition de certains titres dans le monde des affaires qui visent en particulier à la dissociation du droit de vote et des droits pécuniaires. Tel est le cas, par exemple, des actions à dividende prioritaire sans droit de vote existantes (art. L. 225-126, C. com.; art. 177-1, L. 1966), avec la survenance conditionnelle du droit de vote si les dividendes prioritaires dus au titre de trois exercices n'ont pas été intégralement versés (art. L. 228-14, C. com.; art. 269-3, L. 1966), ou encore des certificats d'investissement et des certificats de droit de vote existants (art. L. 228-30, C. com.; art. 283-1, L. 1966).

---

(117) Cass. com., 7 avril 1932: D.H. 1933, I, p. 153.

(118) Cass. com., 9 févr. 1999: JCP, éd. E, 1999, p. 724, note Y. Guyon; RTD com. 1999, p. 902, obs. Y. Reinhard.

(119) On observera toutefois que le droit d'intervention dans les affaires sociales est beaucoup plus large que le droit de vote, comme par exemple, droit à l'information, droit de poser des questions écrites aux dirigeants sociaux, droit de demander la nomination d'un expert de gestion. En ce sens, voir A. Viandier, « Observations sur les conventions de vote », JCP, éd. E, 1986, I, n° 15405, p. 179.; J.-J. Daigre, « Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé? », JCP, éd. E, 1996, I, n° 575, p. 317.

(120) Trib. com. Seine, 24 janv. 1963: Rev. jur. com. 1963, p. 106.

(121) Cass. com., 17 juin 1974: Rev. sociétés 1977, p. 84, note D. Randoux (à propos d'une cession d'actions, à l'occasion de laquelle le vendeur avait institué à son profit le maintien de ses pouvoirs d'administration, en se faisant accorder un mandat irrévocable par l'acheteur).



Rappelons encore ici que ces titres sont en voie d'extinction au profit des actions de préférence.

Par ailleurs, on peut relever le texte légal qui paraît plutôt favorable à la cession du droit de vote. L'article 233-10, du Code de commerce (art. 356-1-3, L. 1966) sur l'action de concert aux termes duquel « *Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote...* » en est l'illustration (122). Certains textes prévoient même la suppression occasionnelle du droit de vote; citons, par exemple, la suppression en cas de conflits d'intérêts (art. 225-40, C. com.), la suppression à titre de sanction (art. 228-29, C. com.), ou la suppression dans le cas où la société est titulaire de ses propres actions (art. 225-111, C. com.).

42. – S'agissant des conventions de vote (123), le droit des sociétés ne formule pas une prohibition générale. Il se contente de sanctionner pénalement « *ceux qui se seront fait accorder, garantir ou promettre des avantages pour voter dans un certain sens, ou pour ne pas participer au vote, ainsi que ceux qui auront accordé, garanti ou promis ces avantages* » (art. L. 242-9, 3<sup>o</sup> tiret, C. com.). Il s'agit alors d'une répression de la pratique du « trafic de votes » moyennant avantages. La tendance jurisprudentielle, quant à elle, invite à reconnaître de plus en plus la validité de ces accords, dès lors qu'ils ne privent pas totalement l'associé de son droit de participer aux décisions sociales, ou lorsqu'ils ne sont pas contraires à l'intérêt social. En ce qui concerne ce dernier élément déterminant, il est à remarquer qu'il n'est pas nécessaire d'assurer la conformité de l'accord à l'intérêt de la société, l'accord peut être neutre au regard de celui-ci sans perdre sa validité. Au demeurant, l'accord peut être légitimé en considération de l'intérêt du groupe, même s'il lèse l'intérêt d'une société appartenant à ce groupe (124). C'est ainsi que doit être considéré comme nul le mandat irrévocable donné par un associé à une personne pour le représenter aux assemblées générales (125). Sont également illicites, les conventions soumettant les votes à l'agrément du conseil d'administration ou d'un tiers, celles d'orientation du vote à la majorité. En revanche, les conventions d'orientation du vote à l'unanimité sont licites, la liberté des associés est partiellement limitée, leur décision étant prise par anticipation (126). Il en va de même pour les accords qui limitent simplement l'exercice du droit de vote par un associé. Quoi qu'il en soit, il est communément admis que le moyen de transfert le plus lourd mais le plus sûr réside dans la création d'une société holding.

---

(122) On remarquera ici que le législateur a fait référence à la cession des droits de vote sans apporter de précisions quant aux conditions de sa validité; la même technique a déjà été utilisée en matière des conventions de vote.

(123) Sur les conditions de licéité des conventions de vote, Voir M. Jeantin, art. préc., p. 128.; A. Viandier, art. préc., p. 182.; Y. Reinhard, art. préc., p. 8.

(124) En ce sens, Voir A. Viandier, op. cit., p. 182; M. Jeantin, art. préc., p. 129; S. Guillebastre, Conventions de vote, Jur.-Cl., Sociétés, Fasc. 2405, n° 22, p. 5.

(125) Cf. Cass. com., 17 juin 1974, préc.

(126) Voir A. Viandier, art. préc., p. 182.

En résumé, comme on l'a justement noté, le texte de l'article 355-1, premier alinéa, 2° tiret, ne fait que référence aux tempéraments législatifs et jurisprudentiels qui y ont été apportés; il ne déroge pas au principe général d'inaliénabilité du droit de vote (127).

## **b.- Les effets sur le contrôle**

**43.** – La conclusion d'une convention de vote est ainsi un moyen parmi d'autres établis par l'article L. 233-3 du Code de commerce, d'assurer un contrôle sur une société. Autrement dit, le contrôle est défini par référence aux effets attachés à une convention de vote (128). En effet, c'est en vertu d'une convention de vote valide conclue avec d'autres associés qu'une société vient à détenir la majorité des droits de vote dans une autre société, et par là même le contrôle de cette société d'une façon exclusive. La majorité des auteurs considèrent que le contrôle découlant d'une convention de vote est alors un contrôle de droit: la convention de vote confère à la société bénéficiaire la majorité des droits de vote dans la société elle-même. Il en résulte que la société contrôlante devient soumise aux obligations, à l'égard de la société contrôlée, prévues par la loi, comme la notification des dépassements de seuils significatifs, la réglementation de l'autocontrôle, les dispositions relatives aux participations réciproques.

Ainsi, on assiste désormais à la conception légale élargie du contrôle de droit centrée sur la détention de la majorité des droits de vote en assemblées d'une société contrôlée, laquelle peut résulter non seulement de la participation au capital social de cette société, mais encore des pactes d'actionnaires conclus entre associés ou actionnaires. Or, bien que plus étendu, ce critère conçu par référence aux seules techniques sociétaires de contrôle paraît incomplet du fait notamment des pratiques en la matière visant très souvent les accords comme des instruments conventionnels de pouvoir. Ce critère laisse, par ailleurs, en dehors de son champ d'autres formes de structures de groupes de sociétés reposant surtout sur le pouvoir de désignation des membres des organes de direction d'une société contrôlée. On cherche ainsi d'autres moyens d'aménager les critères traditionnels de contrôle, prenant en compte les contrôles contractuels, reconnus dans la pratique comme contrôle de fait.

On appréhende ainsi l'évolution réelle de la définition légale du contrôle de droit contenue dans la loi fondamentale sur les sociétés commerciales -la loi du 24 juillet 1966- aujourd'hui codifiée dans le Code de commerce. Les aménagements apportés par le législateur aux divers textes en la matière marquent, selon nous, une avance législative progressive dans la détermination du contrôle de droit: on passe ainsi du critère strictement patrimonial à une approche plus substantielle reposant sur les droits de vote.

---

(127) Voir M. Storck, « La réglementation des conventions de vote », in *La loi de la majorité*, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1991, p. 99.

(128) *Ibid.*

En effet, le critère traditionnel du contrôle de droit qui se fonde sur le seul lien financier entre la société mère et ses filiales, a un champ d'application trop étroit, et donc insuffisant pour appréhender l'hypothèse de pouvoir de droit exercé sur une société, et ce notamment du fait de la dissociation entre propriété et pouvoir, induite dans la pratique des sociétés. C'est ainsi que la refonte des textes régissant les filiales, les participations et les sociétés contrôlées, atteste d'une volonté de réalisme du législateur en définissant la situation du contrôle de droit par référence à la détention de la majorité absolue des droits de vote d'une société.

**44.** – Malgré le caractère substantiel du critère de la majorité des droits de vote existants, on observe que celui-ci ne recouvre toutefois pas toutes les hypothèses de contrôle sociétaire. En visant la détention de la majorité des voix existantes dans une société, ce critère est, en effet, fondé essentiellement sur l'appréhension théorique de la participation active des actionnaires dans les assemblées générales. Or, force est de constater leur passivité dans ces instances notamment dans les grandes sociétés. Ainsi, une société peut exercer un pouvoir de contrôle, sans même avoir à détenir la majorité des droits de vote dans une société.

Le critère plus substantiel ainsi posé ne traduit donc pas la réalité du pouvoir exercé dans une société et reste ainsi incomplet s'il n'est pas complété par d'autres critères tenant compte du réalisme du pouvoir sociétaire. C'est pourquoi le législateur a retenu une approche élargie de contrôle en terme de pouvoir de fait dans l'acceptation de contrôle sur une société.

## SECTION 2- LE CONTRÔLE DE FAIT

45. – Comme nous l’avons vu, la détention par une société de la majorité des droits de vote dans une autre société, constitue la situation la plus sûre du contrôle en ce qu’elle permet à la société dominante le pouvoir absolu de maîtrise des décisions prises dans la société dominée. Sa prise en compte résulte alors de l’approche plus substantielle du contrôle sociétaire.

Ceci étant, on peut remarquer que dans la pratique des sociétés, ce pouvoir de décision dans les assemblées peut être acquis par d’autres moyens divers des faits non liés nécessairement à une telle exigence de la majorité absolue des droits de vote. D’une part, même au sein des assemblées générales, une société actionnaire, sans avoir la disposition de la majorité de ces prérogatives importantes peut être néanmoins en mesure de maîtriser les décisions à prendre à ces instances: « le fait de détenir une portion significative du capital dans les sociétés anonymes suffit souvent, compte tenu de l’absentéisme aux assemblées d’actionnaires, à obtenir tôt ou tard la majorité qualifiée » (129). D’autre part, ce pouvoir de contrôle des décisions sociales peut résulter, en dehors de ces organes délibérants, des situations permettant d’asseoir durablement le pouvoir d’administration ou de direction de la société contrôlée. Ces situations de contrôle de fait sont ainsi distinctes de celles du contrôle de droit, distinction consacrée par une partie de la doctrine (130).

C’est effectivement dans une telle perspective que le législateur de la loi du 12 juillet 1985 a prévu, à côté des cas du contrôle de droit se fondant nécessairement sur la détention de la majorité des droits de vote, un autre type de contrôle exercé de fait par une société sur une autre. Ceci a pour but de cerner au plus près la réalité du pouvoir de contrôle exercé sur une entreprise. Les approches retenues par le droit français des sociétés au regard du pouvoir de fait reposent sur deux critères, se fondant sur des différents éléments de considérations, et attestant d’une divergence d’approche retenue en droit des sociétés au regard de la réalité du pouvoir de contrôle: d’une part, celui qui se base sur le pouvoir décisionnel exercé en assemblées générales (Paragraphe 1); et, d’autre part, celui qui se réfère au pouvoir de maîtrise des organes de direction (Paragraphe 2).

---

(129) Voir J. Mestre, « Rapport de synthèse », in *La loi de la majorité*, Colloque de l’Association Droit et commerce, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1991, p. 138, spéc. p. 141.

(130) Voir not. M. Germain, *Sociétés dominantes et sociétés dominées en droit français et en droit allemand*, thèse préc., p. 128 et s.

## **Paragraphe 1- L'acceptation du contrôle de fait fondée sur le pouvoir décisionnel exercé en assemblées**

46. – Force est d'admettre que l'assemblée générale des associés ou des actionnaires est le lieu d'exercice du pouvoir suprême (131), le contrôle, auquel appartient à la majorité. Ce pouvoir prépondérant exprime donc le pouvoir découlant de la détention d'un nombre majoritaire de voix. Cependant, l'expérience enseigne que ce phénomène de principe ne recouvre pas certaines situations dans lesquelles on peut être en mesure de maîtriser les décisions en assemblées générales tout en détenant un nombre minoritaire de voix. Une telle domination de fait, loin d'être un cas d'école, peut donc conférer, au même titre que le contrôle de droit, le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une société contrôlée.

Il convient donc d'examiner, dans un premier temps, l'importance de la prise en compte du contrôle de fait en terme de pouvoir (A), avant d'aborder, dans un deuxième temps, les critères de la qualification de ce genre de pouvoir exercé au sein des assemblées de la société dominée (B).

### **A.- L'importance de la prise en compte du contrôle de fait en terme de pouvoir: la réalité du pouvoir exercé en assemblées**

47. – On s'accorde à reconnaître l'application du principe de la majorité dans les sociétés anonymes, principe qui est l'essence même de la notion d'assemblée. Si le législateur s'attache à la conception plus substantielle du contrôle de droit par référence à la détention de la majorité absolue des voix existantes, la pratique des sociétés montre qu'une prise de décision en assemblées ne suppose toujours pas cette même exigence: dans les assemblées générales des sociétés anonymes, elle s'apprécie en fonction, non de la majorité absolue des droits de vote existants, mais des voix exprimées.

En effet, l'article L. 225-98, alinéa 3, du Code de commerce, a prévu que l'assemblée générale ordinaire statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés. Pour l'assemblée générale extraordinaire, selon l'article L. 225-96, alinéa 3, du même code, elle délibère à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

Il ressort de ces dispositions que, d'une part, les abstentions doivent être assimilées à des votes défavorables. D'où la volonté du législateur d'inciter, par tout moyen

---

(131) Voir Y. Guyon, « L'évolution récente des assemblées d'actionnaires en droit français », in *Mélanges Guy Flattet: recueil de travaux offerts à M. Guy Flattet*, Diffusion Payot Lausanne, 1985, p. 39, spéc. p. 41.

possible, la présence des actionnaires dans ces instances, en vue de rendre les assemblées les plus représentatives possibles. D'autre part, la majorité de décision dans les assemblées sont des majorités de votants et non la majorité des actionnaires. La domination des assemblées peut ainsi s'opérer par la détention de la majorité relative qui s'apprécie par rapport aux seules voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés dans les assemblées générales. De ce point de vue, il suffit de détenir plus de 50% des actions votantes pour qu'un actionnaire puisse dicter sa volonté. En ce sens, c'est essentiellement sur ceux qui votent que doit reposer la recherche du contrôlant.

Dans une telle perspective, il arrive alors qu'une société ne détenant pas la majorité absolue des droits de vote existants, puisse être en mesure de maîtriser les assemblées, et ce notamment dans les sociétés dont les actions sont fortement dispersées dans le public. En d'autres termes, il n'est pas nécessaire de posséder la majorité des titres conférant des droits de vote pour s'assurer de la majorité des voix à l'assemblée générale: la détention d'une fraction du capital conférant les droits de vote inférieurs à cette majorité absolue paraît suffire. La domination obtenue de cette façon reçoit le nom de « contrôle minoritaire » (132): un nombre minoritaire de voix en assemblée générale peut détenir le contrôle d'une société, en raison notamment de la passivité des actionnaires.

La prise en considération du pouvoir détenu de fait en terme de contrôle exercé sur une entreprise, s'est, également, posée dans une jurisprudence très remarquée. A cet égard, il convient ici, nous semble-t-il, de revenir à nouveau à l'arrêt rendu par la Cour d'appel de Paris dans la fameuse affaire *Havas-CGE*, le 20 février 1998, précité (133). L'ADAM et certains actionnaires minoritaires ont également prétendu que la *CGE* avait exercé un contrôle de fait dans la société *Havas* au sens de l'article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966 (devenu l'article L. 233-3, C. com.), et ce, en alléguant le fait que lors des assemblées générales ordinaire et extraordinaire de la société *Havas* tenues le 26 juin 1997, la *CGE* aurait déterminé le sens des votes.

La Cour n'a pas, quant à elle, suivi les prétentions des demandeurs. En constatant que la *CGE* n'a exercé de fait que 46,4 % des droits de vote lors des assemblées générales considérées, la Cour de Paris en a induit que « *la CGE n'a donc, à elle seule, disposé, ni de la majorité simple requise par l'article 155 de la loi du 24 juillet 1966, ni de la majorité qualifiée requise par l'article 153 de ladite loi, aux assemblées ordinaire et extraordinaire tenues par Havas le 26 juin 1997 (...) que les oppositions et abstentions n'ayant représenté que 0,005 % des voix, les décisions prises lors des assemblées auraient donc pu être adoptées même si la CGE s'y était opposée* ».

**48.** – Aussi, pour qu'une telle hypothèse d'exercice du pouvoir de fait n'échappe pas aux obligations imposées en la matière par la loi, le législateur a ainsi fait preuve de sa volonté de tenir compte de la réalité du pouvoir exercé sur une société.

---

(132) Voir D. Schmidt, « Les définitions du contrôle d'une société », art. préc., p. 9.

(133) Voir *supra* Section 1, Paragraphe 2, B, 1, (a).

## **B.- Le critère de la qualification du contrôle de fait des assemblées en droit des sociétés**

49. – En 1985, le législateur a fait preuve de pragmatisme en prenant en compte, en terme de pouvoir, des situations dans lesquelles une société actionnaire même minoritaire détermine les décisions dans les assemblées générales d'une autre société, et ce par les droits de vote dont elle dispose. En effet, il a été observé, lors des travaux préparatoires de la loi du 12 juillet 1985, que « ...dans la réalité des affaires, le contrôle d'une entreprise sur une autre ne se résumait pas à la seule situation où l'on assiste à une détention majoritaire à 50% et plus » et notamment « qu'il est de fait que la société qui veut prendre le contrôle d'une autre société, dont les titres sont largement répandus dans le public, se dispensera généralement d'acquérir la majorité » (134).

De ce point de vue, l'élargissement de la conception légale du contrôle a été ainsi entériné dans la loi du 24 juillet 1966. En effet, le Code de commerce a retenu, à côté de l'hypothèse du contrôle de droit, dans son article L. 233-3-I, troisième tiret, un nouveau critère pour tenir compte de l'existence d'un contrôle d'une société sur une autre, contrôle plus souple et plus réaliste appelé habituellement contrôle de fait. Aux termes de ce texte, une société est considérée comme en contrôlant une autre « *lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société* ».

Le critère du contrôle de fait exercé en assemblée ici posé appelle quelques observations intéressantes. D'une part, le pouvoir de fait visé à l'article L. 233-3-I, troisième tiret, réside nécessairement dans le fait qu'une société détermine les décisions dans les assemblées générales d'une autre société, et ce en vertu des droits de vote dont dispose cette première société. Si le texte se réfère encore à la détention des droits de vote comme source de pouvoir, on observera néanmoins une divergence de rédaction de ce troisième tiret par rapport à celle des deux premiers tirets de ce même texte. En effet, alors que les deux premiers tirets du texte visent expressément la détention de la majorité des droits de vote, -l'un étant relatif à l'hypothèse d'une société détenant une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales d'une autre société, l'autre concernant l'hypothèse d'une société disposant seule de la majorité des droits de vote dans une autre société en vertu d'un accord conclu entre associés ou actionnaires-, le troisième tiret, quant à lui, se borne à envisager les droits de vote en vertu desquels une société détermine les décisions dans les assemblées, et non pas en fonction de la majorité des droits de vote. De ce point de vue, il est évident qu'une société détenant la majorité de telles prérogatives dans la société dominée aura eu le contrôle de droit au sens des deux premiers tirets de l'article L. 233-3-I. Il est ainsi légitime de conclure ici, à notre avis, que le contrôle de fait s'exerce en deçà des seuils du

---

(134) Cf. JO Sénat, 23 mai 1985, p. 628.

contrôle de droit (135). C'est là une conséquence de la différence entre la majorité de droit liée à la détention d'une majorité des droits de vote, et la majorité de fait, comptabilisée à partir des votes qui s'expriment effectivement (136). A ce titre, on relèvera alors que le contrôle de droit est une notion plus stricte que le contrôle de fait puisqu'il implique la détention de la majorité absolue des droits de vote (137).

D'autre part, force est de constater que le fait qu'une société puisse déterminer les décisions dans les assemblées générales d'une autre société sans avoir même la majorité des droits de vote dans cette dernière société, résulte essentiellement de la forte dispersion des titres de cette dernière dans le public. En effet, une telle circonstance de fait permet à un actionnaire ne disposant pas de la majorité des droits de vote, d'exercer une influence déterminante au sein de l'assemblée générale de la société contrôlée. En d'autres termes, lorsque le capital d'une société par actions est largement fractionné, la détention d'un certain pourcentage des droits de vote peut suffire à prendre une décision dans une assemblée générale, et ce du fait notamment de l'absence habituelle des actionnaires épargnants aux assemblées générales. Le contrôle de fait obtenu en assemblée est ainsi défini en tirant les conséquences non négligeables du phénomène de l'abstention des actionnaires à ces instances (138).

Enfin, ce texte ne vise donc que la détermination des décisions dans les assemblées générales; et c'est précisément « *le fait de déterminer des décisions dans les assemblées d'une société* » qui qualifie ici le contrôle de fait. C'est ainsi qu'un auteur a noté que l'expression « contrôle de fait » est peut-être quelque peu excessive: le contrôle de fait ne résulte pas de n'importe quel fait mais seulement lorsqu'« une société détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales » de l'autre société (139). C'est seulement cela que le texte prend en considération.

Par conséquent, le contrôle de fait ne repose pas sur la détention de la majorité des voix, mais sur le fait que les propositions que le minoritaire propose ne sont pas refusées (140). En d'autres termes, le minoritaire en assemblée peut être en mesure de diriger une société parce qu'il n'y a aucun opposant qui souhaite une volonté contraire, et ce compte tenu notamment des abstentions des actionnaires. En effet, la forte non-participation des actionnaires aux assemblées générales permet en pratique une majorité pour celui qui dispose d'un certain pourcentage des voix, soit de 30 à 40 %. La Cour de Paris l'a, d'ailleurs, précisé, dans son arrêt rendu le 20 février 1998, précité: « *les oppositions et les abstentions n'ayant représenté que 0,005 % des voix, les décisions prises lors des assemblées auraient donc pu être adoptées même si la CGE s'y était opposée* ».

---

(135) Voir A. Couret, « Retour sur la notion de contrôle », art. préc., spéc. p. 283.

(136) Voir J. Mestre, art. préc., spéc. p. 141.

(137) Voir A. Viandier, OPA, OPE, Garantie de cours, retrait, OPV, Litec, 2<sup>e</sup> éd., 1993, n° 954.

(138) La passivité des actionnaires épargnants est une donnée fondamentale de la vie des sociétés anonymes. En ce sens, voir Cl. Champaud, Le pouvoir de concentration de la société par actions, thèse Rennes 1961, préf. Y. Loussouarn, Sirey, 1962, spéc. n° 118.

(139) Voir M. Germain, « L'autocontrôle », Dr. sociétés, sept. 1985, p. 5.

(140) Voir D. Schmidt, « Les définitions du contrôle d'une société », art. préc., p.12.



**50.** – Si pragmatique et si réaliste qu’il soit, le critère du contrôle de fait fondée sur le seul pouvoir décisionnel exercé en assemblées générales, ne pouvait que se prêter à la critique en ce sens qu’il ne tient sans doute pas compte du déclin du rôle de ces instances dans le fonctionnement des sociétés anonymes essentiellement induit par la passivité des actionnaires (141). Le pouvoir effectif se situe, en réalité, au sein des organes de direction de ces sociétés. C’est ainsi que le législateur s’attache à retenir également le contrôle de fait par référence au pouvoir de désignation des membres de l’organe de direction d’une autre société.

## **Paragraphe 2- L’acceptation du contrôle de fait fondée sur le pouvoir de maîtrise des organes de direction d’une société**

**51.** – Partant du constat que les différentes définitions légales du contrôle tiennent nécessairement sur la réalité du pouvoir qu’une société exerce sur une autre, on peut affirmer que ce sont les effets du contrôle, donc le pouvoir de décision dans une société, qui ont permis d’élaborer ces définitions. A ce titre, on s’accorde à relever que les instances où peut s’exercer ce pouvoir suprême ne se limitent pas uniquement aux assemblées générales, mais s’exercent également dans les organes sociaux de la société concernée; ces organes sociaux, comme on le verra, jouent un rôle non négligeable dans la prise des décisions sociales. La maîtrise des organes de direction se caractérise ainsi par la possibilité de nommer les dirigeants sociaux.

Si, pour définir le contrôle en matière de réglementation de l’autocontrôle, l’ancien article L. 233-3-I du Code de commerce, ne se référençait nullement à des considérations relatives à la composition de l’organe d’administration (142) -et seul l’article L. 233-16, du même code, qui prescrit le contrôle exclusif au titre des comptes consolidés, y fait référence (143)-, on relèvera que cela n’est plus le cas aujourd’hui. Dans un souci de prendre en compte la réalité du pouvoir de fait exercé par une société sur une autre, et qui ne se limite pas à la seule hypothèse du contrôle exercé en assemblée, le législateur français a pris acte de cette réalité du pouvoir de désigner les membres des organes de

---

(141) Voir A. Tunc, « L’effacement des organes légaux de la société anonyme », D. 1952, Chron., XVII, n° 4.

(142) Sur la non consécration de ce critère comme une définition du contrôle contenu dans l’article L. 355-1, issue de la loi du 12 juillet 1985, cf. J.O. Sénat, 23 mai 1985, p. 627s., spéc. p. 633-634: Il ne lui apparaît pas acceptable que « (...) l’on prévoit dans la loi de 1966 la désignation de la majorité des organes d’administration par la société contrôlante: c’est l’assemblée générale, en effet, qui désigne les membres de ces organes, en vertu du droit des sociétés, et non la société qui détient la majorité des voix au moment du vote ».

(143) Le législateur de 1985 a opéré une transposition de la définition du contrôle de fait contenue dans la septième directive sur les comptes consolidés (Directive du Conseil du 13 juin 1983, art. 1, d, point aa), laquelle figure également par la suite dans la directive du 23 novembre 1992 relative à la réglementation de l’autocontrôle.

direction d'une société. Pour ce faire, il a, très récemment, promulgué une loi du 26 juillet 2005 « pour la confiance et la modernisation de l'économie » (144). Cette loi a ajouté une nouvelle hypothèse de contrôle aux hypothèses posées à l'article L. 233-3-I, en déclarant qu'une société est considérée comme en contrôlant une autre « *lorsqu'elle est associée ou actionnaire de cette société et dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette société* » (145).

Dans une telle optique, cette nouvelle situation légale du contrôle témoigne, selon nous, de l'acceptation des organes dirigeants en terme de pouvoir de décision d'une société (A). Ceci nous conduit à nous interroger sur la portée réelle de ce nouveau critère de contrôle que nous nous attacherons à définir comme un contrôle de fait (B).

## **A.- La reconnaissance des organes dirigeants en terme de pouvoir de décision dans une société**

52. – L'adoption du nouveau critère du contrôle tenant au pouvoir d'une société actionnaire de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes dirigeants, est conforme aux dispositions prévues par la Directive communautaire du 23 novembre 1992 relative à la réglementation de l'autocontrôle résultant de participations circulaires (146). En effet, selon cette directive, dans la mesure où il n'existe pas encore de réglementation commune visant les groupes de sociétés, les Etats membres peuvent définir les cas dans lesquels une société anonyme peut exercer directement ou indirectement une influence dominante sur une autre. A cet égard, l'article 24 bis-3 de la directive impose aux Etats membres de prévoir que la possibilité d'exercer une telle influence existe notamment lorsque la société anonyme « *a le droit de nommer ou de révoquer la majorité des membres de l'organe d'administration, ou de direction ou de surveillance et est en même temps actionnaire ou associée de l'autre société* ». Ce faisant, la règle du contrôle prévue dans l'article L. 233-3-I, relatif à la définition du contrôle, rejoint donc celle déjà figurant dans l'article L. 233-16, qui définit la notion de contrôle de fait dans le cadre de la notion de périmètre de consolidation, tant sur la forme que sur le fond.

Tout en notant que ce nouveau cas du contrôle de fait traduit la volonté du législateur de considérer ces organes de direction comme le siège du pouvoir effectif de

---

(144) Loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 (art. 33-I): J.O. 27 juillet 2005.

(145) Art. L. 233-3-I, 4°, C. com.

(146) Directive communautaire n° 92/101/CEE, JOCE n° L. 347 du 24 novembre 1992, p. 64. Sur laquelle, voir Y. Reinhard, S. Dana-Demaret et Fr. Serra, « Droit communautaire et international des groupements », J.C.P., éd. E, 1993, chron., n° 264, p. 345, spéc. n° 10. Voir également, D. Vidal, « La directive communautaire du 23 novembre 1992 relative à la réglementation de l'autocontrôle résultant de participations circulaires », Petites Affiches, 27 janvier 1993, n° 12, p. 21.

décision d'une société (2), on ne manquera pas de relever le caractère autonome de ce nouveau critère du pouvoir de fait (1).

## **1.- Le critère autonome du contrôle de fait lié au pouvoir de maîtrise des organes de direction**

**53.** – On sait que jusqu'à la loi de 2005, une société exerce son contrôle sur une autre lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette dernière société. Certes, dans ce cadre, la conception du contrôle de fait fondé sur les seuls pouvoirs exercés en assemblées peut donner lieu à la désignation des organes sociaux de la société subordonnée. C'est alors la disposition des droits de vote qui permet de déterminer les décisions dans ces organes délibérants, et notamment la désignation des dirigeants sociaux. Cependant, d'un point de vue juridique, ce résultat ne constitue qu'une conséquence obtenue par l'exercice d'un pouvoir de domination en amont, et n'est pas en soi un critère indépendant du contrôle. Ceci peut impliquer une conséquence majeure quant à la question de la preuve de l'existence de ce genre de contrôle.

Or, avec les modifications apportées par la loi du 26 juillet 2005 aux définitions légales du contrôle édictées à l'article L. 233-3-I, les critères du contrôle de fait retenus en droit des sociétés reposent désormais sur deux cas de figure. En effet, pour définir le contrôle de fait, ce texte se réfère, d'une part, à l'hypothèse dans laquelle une société détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales d'une autre société; il se réfère, d'autre part, à son pouvoir de désignation de la majorité des membres des organes de direction de cette autre société.

La référence au pouvoir de fait lié à la désignation des dirigeants sociaux, appelle quelques remarques. En premier lieu, si, dans la très grande majorité des cas, le pouvoir de déterminer les décisions va conduire à la nomination des dirigeants sociaux, il n'y a pas toujours concordance entre les deux. L'appréhension du contrôle de fait exercé sur une société grâce à la désignation de la majorité des membres des organes de direction d'une société, atteste ainsi une volonté de pragmatisme de la part du législateur, reconnaissant ces organes sociaux comme le lieu où se situe également le pouvoir de décision dans une société en dehors de l'assemblée générale (147). Ce phénomène a été, d'ailleurs, souligné dans les travaux préparatoires de la loi du 3 janvier 1985 sur les comptes consolidés.

En second lieu, on observe notamment que l'intention du législateur a été de faire de ce nouveau cas de figure un critère autonome du contrôle de fait, au même titre que celui posé dans le cadre de l'article L. 233-16, ce qui permet de marquer les différences

---

(147) Dans le même sens également, voir C. Roquilly, « Le pouvoir d'influence dans les processus décisionnels des S.A. », Petites Affiches, 28 juillet 1993, n° 90, p. 19, spéc. n° 5.

qualitatives avec d'autres critères (148). En ce sens, lorsque la société dominante désigne la majorité des membres des organes sociaux, il existe dès lors un contrôle de fait, ou du moins la preuve de l'existence du contrôle exclusif au titre des comptes consolidés. Peu importe alors comment on détient ce pouvoir de nomination (149), lequel ne découle pas forcément d'un pouvoir de vote majoritaire dans les assemblées générales (150). A ce titre, ce critère de pouvoir de nomination des dirigeants est donc plus souple que le contrôle de droit puisqu'il tient compte de la réalité du pouvoir exercé par les sociétés mères sur leurs filiales, en dehors de l'assemblée générale.

En dernier lieu, la solution ainsi retenue pour le contrôle de fait s'explique, à notre avis, par le rôle résiduel des assemblées générales des sociétés anonymes du fait de l'absentéisme systématique des actionnaires à ces instances: la majorité qui s'en dégage est donc politique sinon fictive. Dans ces conditions, alors que les assemblées ne siègent pas de manière permanente, les organes de direction agissent de manière constante dans la prise de décisions et dans la gestion de la société (151). Ce critère fondé sur la nomination des organes dirigeants s'explique également par le constat d'une identité de vues, établie dans la pratique des sociétés, entre la majorité politique et les organes de gestion. Or, il est à souligner ici que, pour tenir compte de la réalité du pouvoir détenu de fait, l'acceptation en droit des sociétés de la conception large du contrôle, se fonde sur un critère différent; on observera néanmoins que c'est toujours par voie du résultat obtenu, à savoir le pouvoir de décision dans la société contrôlée, que le législateur a défini la notion de contrôle.

L'importance de la prise en compte d'un contrôle de fait par référence à ce nouveau critère de la nomination des dirigeants s'est posée aussi bien en doctrine qu'en jurisprudence. En doctrine, selon le Professeur Champaud (152), l'importance d'une participation inférieure à 50% du capital de la société émettrice n'est qu'un indice, qui révèle une probabilité dont la portée doit être appréciée par confrontation avec d'autres indices, et on doit chercher à savoir « si la société participante siège au conseil d'administration de la société émettrice, ou si ses propres administrateurs, ses employés ou ses contrôleurs n'y occupent pas des postes d'administrateurs ». De même, la question de l'influence de la clause d'éligibilité au regard du pouvoir de nomination des dirigeants comme critère du contrôle de fait a été abordée (153). Enfin, en matière de dérogation pour le dépôt d'un projet d'offre publique en raison du contrôle de fait

---

(148) Voir R. Arakelian, La notion de contrôle, thèse Paris V, 2000, n° 481.

(149) En ce sens également, voir P. Didier, Droit commercial, t. 2, L'entreprise en société, Les groupes de sociétés, 3<sup>e</sup> éd., PUF, 1993, p. 552.

(150) Le législateur de 1985 n'a pas suivi la proposition du Sénat de subordonner, comme la directive communautaire l'autorisait, l'application de ce critère du contrôle de fait à la détention d'un pourcentage de participation égale à 20% ou plus des droits de vote. -Cf., Doc. Sénat, 1984-1985, n° 116, Rapport J. Arthuis, spéc. p. 6.

(151) Voir Y. Guyon, « L'évolution récente des assemblées d'actionnaires en droit français », art. préc., spéc. n° 3.

(152) Voir Cl. Champaud, « Les méthodes de groupement des sociétés », RTD com. 1967, p. 1003, spéc. n° 12.

(153) Voir M. Storck, « Définition légale du contrôle d'une société en droit français », art. préc., spéc. p. 394.

préalable, il a été souligné que le contrôle de fait peut exister même en dessous du seuil de 40% ; cela exige toutefois de faire la démonstration que l'intéressé -seul ou de concert- a la maîtrise des organes sociaux, conseils et assemblées, et ce depuis plusieurs exercices (154).

Dans le cadre de la jurisprudence, la question de l'existence du contrôle de fait par référence à ce contrôle directorial a déjà été soulevée, sous l'empire du régime antérieur, dans l'arrêt *Havas-CGE* du 20 février 1998, précité. En effet, pour la démonstration du contrôle de fait, outre les prétentions relatives au pourcentage des droits de vote détenus par la *CGE* dans la société *Havas*, l'ADAM avait évoqué également la nomination par la *CGE* de ses cinq représentants dans le conseil d'administration de la société *Havas*. La Cour a déclaré simplement que la *CGE* ne pouvait nommer que cinq postes d'administrateurs de la société *Havas* sur dix-sept (155).

54. – On relèvera alors qu'en 2005, l'extension, par le législateur, des critères du contrôle de fait au pouvoir de désignation des membres des organes dirigeants, traduit ainsi une approche réaliste du pouvoir exercé sur une société. Ceux-ci sont dès lors considérés comme le siège effectif du pouvoir sociétaire (156).

## **2.- L'acceptation des organes dirigeants en tant que siège du pouvoir effectif de décision de la société**

55. – Il est vrai que les liens de filiation au sein de groupes de sociétés sont habituellement des liens financiers, qui se traduisent par la participation des sociétés mères dans le capital de leurs filiales. Mais la pratique des groupes de sociétés montre le plus souvent que les postes de dirigeants des filiales se voient, en tout ou en partie, occupés par les membres des organes de gestion de la société mère ou par les personnes qu'elle a désignées. Cela a évidemment pour but et pour effet de maintenir une unité dans la politique ou la maîtrise des activités économiques des sociétés subordonnées: d'où le

---

(154) Voir A. Viandier, OPA, OPE, Garantie de cours, retrait, OPV, op. cit., n° 945.

(155) Dans une autre affaire: l'avis SBF n° 94-600 du 23 février 1994, la société Bouygues et TF 1: En raison du nombre de postes qui sont alloués au conseil d'administration et son rôle dans la nomination des principaux dirigeants de TF 1, la société Bouygues, considérée comme l'opérateur de la chaîne, occupe une position prépondérante au sein du TF 1. Le conseil des marchés financiers a alors estimé que la société Bouygues détenait le contrôle de TF 1 au sens de l'article L. 355-1, troisième tiret, de la loi du 24 juillet 1966, et lui accordait donc la dérogation de déposer une offre publique en vertu de l'article 5-4-6 du règlement général. -Voir également, CA Paris, 7 octobre 1997: Banque et droit, n° 56, nov.-déc. 1997, note H. de Vauplane; D. Affaires 1997, p. 1414, note Boizard. Sur pourvoi, Cass. com., 19 octobre 1999: D. 2000, p. 16, note M. B.

(156) En ce sens, voir A. Couret, « L'autocontrôle », in *La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1990, p. 55, spéc. p. 60.

renforcement de l'efficacité de la domination financière de la société mère sur ses filiales, par le contrôle dit directorial (157).

Force est de constater que la société anonyme se caractérise par la hiérarchisation des organes ainsi que par la séparation des pouvoirs, selon laquelle chaque organe est doté de pouvoirs qui lui sont propres. On reconnaît dès lors au conseil d'administration des pouvoirs propres, dans un ensemble d'organes hiérarchisés. C'est précisément la solution adoptée par la Cour de cassation dans un important arrêt *Motte* en 1946 (158), et qui a reçu par la suite une consécration législative dans la loi du 24 juillet 1966 (159).

En ce qui concerne le pouvoir légal des dirigeants sociaux, le principe en est posé dans les articles L. 225-51-1 et L. 225-56 du Code de commerce (art. 113, L. 1966), pour la société anonyme classique, et dans l'article L. 225-64 (art. 124, L. 1966), pour la société anonyme à directoire. En effet, les dirigeants, le président du conseil d'administration ou le directeur général, ou le directoire, selon le cas, ont les pouvoirs généraux les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société, et ce, dans les limites, d'une part, de l'objet social (160) et, d'autre part, sous réserve des pouvoirs expressément conférés par la loi à d'autres organes.

La nomination des dirigeants d'une société anonyme est, certes, soumise au pouvoir de l'assemblée générale des actionnaires, assemblée ordinaire annuelle (161), ce qui revient à dire que les actionnaires peuvent ainsi exercer leur pouvoir de « contrôle » sur les organes de gestion (162). Cependant, comme nous l'avons constaté précédemment, il résulte de la pratique des sociétés qu'un grand nombre d'actionnaires ne participent pas à ces instances. Ce phénomène circonstanciel est encore renforcé par la pratique des pouvoirs en blanc qui donne lieu, en définitive, aux dirigeants en place le pouvoir effectif de déterminer les orientations des activités économiques de la société subordonnée. Les résolutions adoptées dans les assemblées d'actionnaires ne constituent ainsi qu'une affirmation des décisions préalables des organes de direction, au sein desquels se situe réellement le pouvoir.

Toutes ces observations nous conduisent à admettre une transposition du siège du pouvoir de l'assemblée d'actionnaires, aux organes de direction de la société (163),

---

(157) Dans le même sens également, voir M. Gégout, *Filiales et participations*, Guide juridique Dalloz, p. 261-1 s., spéc. n° 5.

(158) Cass. Civ., 4 juin 1946: JCP, éd. G, 1947, II, 3518, note D. Bastian.

(159) Aujourd'hui art. L. 225-35, C. com. (art. 98, L. 1966).

(160) On observera néanmoins que, dans les rapports avec les tiers, la société est encore engagée même par les actes des dirigeants ne relevant pas de l'objet social, sauf si le tiers concerné était de mauvaise foi. (Art. L. 225-35, al. 2, et L. 225-64, al. 2).

(161) Art. L. 225-18, C. com.

Pour la société anonyme avec directoire, c'est l'assemblée générale ordinaire qui nomme les membres du conseil de surveillance, lesquels nomment, à leur tour, les membres du directoire (Art. L. 225-75 et L. 225-59, C. com.).

(162) Il ne s'agit ici que du contrôle au sens traditionnel du terme, contrôle-surveillance, et non celui retenu en matière de groupes de société.

(163) On doit néanmoins souligner qu'une telle situation est dénoncée au regard du « gouvernement d'entreprise », qui tend à établir un meilleur équilibre des rapports entre dirigeants et actionnaires, par exemple, en améliorant les informations en faveur de ceux-ci, ou en instaurant des comités spécialisés comme les comités d'audit.

pouvoirs sur lesquels l'assemblée ne saurait empiéter. Cela atteste ainsi de l'insuffisance d'une définition de contrôle de fait fondée sur les seuls pouvoirs exercés en assemblée (164). Dans une telle perspective, il suffit donc d'appartenir à ces organes de direction, ou d'y placer des personnes de confiance, pour pouvoir diriger une entreprise (165).

56. – Il convient ensuite de mesurer la portée du critère de désignation des dirigeants en terme de pouvoir de fait.

## **B.- La portée du critère de la désignation des dirigeants en droit des sociétés**

57. – Par l'adoption du pouvoir de nomination des dirigeants sociaux en tant que critère indépendant de la détention nécessaire de la majorité du capital ou des droits de vote, on s'attache à relever que ce nouveau cas du pouvoir de fait tient alors au fait que la société dominante a des représentants dans l'organe de direction de la société dominée. Aux termes de l'article L. 233-3-I, 4° tiret, du Code de commerce, une société est considérée comme en contrôlant une autre « *lorsqu'elle est associée ou actionnaire de cette société et dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette société* ». Dans les termes quasiment identiques, l'article L. 233-16 réglementant le contrôle exclusif en matière de comptes consolidés, a édicté que le contrôle exclusif par une société résulte « *de la désignation, pendant deux exercices successifs, de la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance d'une autre entreprise (...)* ».

On relèvera dès lors l'unification de la règle légale du contrôle de fait posée en droit des sociétés puisque ce contrôle peut être désormais appréhendé à travers la faculté de contrôler les organes de gestion d'une société, précisément par le pouvoir de nomination de la majorité des membres de ces organes. Une telle harmonisation des dispositions législatives s'exprime également quant à la preuve de l'existence de cette forme de contrôle sociétaire: l'appréhension de ce nouveau cas de figure du pouvoir de fait dans la définition légale du contrôle, a alors permis la possibilité de prouver le contrôle de fait par la démonstration que la société a effectivement désigné les dirigeants sociaux pendant deux exercices successifs. De surcroît, la technique légale de présomption en matière d'autocontrôle devient alors identique à celle retenue en matière de comptes consolidés: une société est présumée avoir effectué la désignation de la majorité des membres des organes dirigeants lorsqu'elle a disposé, pendant deux exercices successifs, d'une fraction supérieure à 40% des droits de vote, et qu'aucun autre actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne (166).

---

(164) En ce sens, Voir A. Couret, « L'autocontrôle », art. préc. p. 60.

(165) Voir M.-P. Blin Franchomme, thèse préc., n° 753.

(166) Art. L. 233-3-II et L. 233-16-II, C. com.

La seule divergence textuelle de ces deux dispositions légales n'est en fait qu'apparente: si le texte de l'article L. 233-16 ne se réfère nullement au pouvoir de révoquer les dirigeants sociaux, contrairement aux dispositions de l'article L. 233-3-I, 4° tiret, on s'attache néanmoins à préciser que l'organe qui a nommé le dirigeant est généralement compétent pour le révoquer (167).

**58.** – La prise en compte d'un tel critère de désignation des dirigeants paraît pertinente dès lors qu'on se place, par exemple, sur le terrain de la société par actions simplifiée dans laquelle le pouvoir est librement organisé. Ainsi, aux termes de l'article L. 227-5 du Code de commerce, « *Les statuts fixent les conditions dans lesquelles la société est dirigée* ». Les associés de la société par actions simplifiée jouissent ainsi d'une très grande liberté pour déterminer la composition des organes de gestion de la société ainsi que les modalités de désignation des membres de ces organes (168). Toutefois, il est nécessaire de désigner un président chargé de représenter la société à l'égard des tiers, investi des pouvoirs les plus étendus pour agir au nom de la société (169). Ainsi, sous cette réserve, les statuts peuvent, par exemple, prévoir des mesures extrêmement variées, jusqu'à ce que la nomination ou la révocation soit décidée par un seul associé ou par certains d'entre eux seulement (170), voire tel organe de la société qui nomme les dirigeants (171). Ce critère du pouvoir de désignation des dirigeants sociaux est aussi approprié pour le contrôle établi dans une société en commandite par actions, dans laquelle les gérants commandités, dont la nomination peut s'effectuer selon les règles plus souples posées dans les statuts (172), détiennent le pouvoir réel dans la direction de l'entreprise (173). De ce point de vue, l'appréhension des seuls pouvoirs exercés en assemblée est alors mal adaptée et n'a pas suffisamment de pertinence dans ce type de société (174).

---

(167) Sauf certaines exceptions, par exemple, pour les membres du directoire qui sont nommés par le conseil de surveillance, mais révoqués par l'assemblée générale sur proposition du conseil de surveillance (art. L. 225-59 et L. 225-61, C. com.). De même, il faut tenir compte des motifs de révocation qui est « *ad nutum* » pour les administrateurs de sociétés anonymes, mais pour juste motif pour les membres du directoire.

(168) Voir P. Le Cannu, « Les dirigeants de la société par actions simplifiée », *Rev. sociétés* 1994, p. 239; Voir également, P.-L. Périn, « Structures de direction et principe de management dans les SAS: quelques avancés et un recul », *D. Affaires* 1996, n° 4, p. 109.

(169) Art. L. 227-6, C. com. Par ailleurs, le président est désigné selon des modalités qui peuvent être fixées librement puisque cette nomination n'entre pas dans le cadre des décisions dont l'article L. 227-9, alinéa 2, du Code de commerce, impose qu'elles soient prises collectivement par les associés. -En ce sens, voir P. Le Cannu, art. préc., spéc. n° 11.

(170) En ce sens, voir A. Couret et A. Charvériat, *Sociétés par actions simplifiée*, Nouveaux atouts après la loi « Nouvelles régulations économiques », éd. Fr. Lefebvre, 2001, n° 1015.

(171) En ce sens, voir M. Germain, « La société par actions simplifiée », *J.C.P.*, éd. E, 1994, I, n° 341, spéc. n° 16.

(172) En ce sens également, voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 590; B. Mercadal et Ph. Janin, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 14211: « Au cours de la vie sociale, les gérants sont désignés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires avec l'accord de tous les associés commandités. Les statuts peuvent cependant prévoir des dispositions différentes (art. L. 226-2, al. 2): par exemple, la nomination des gérants par les associés commandités seuls ».

(173) En ce sens, voir A. Couret, « L'autocontrôle », art. préc., spéc. p. 60.

(174) En ce sens, voir C. Maison-Blanche, « Les dérogations à l'obligation de déposer un projet d'offre publique », *Rev. CMF*, n° 2, octobre 1997, spéc. p. 17.



**59.** – En l'absence de lien nécessaire avec la disposition de la majorité des droits de vote, le pouvoir de nomination de la majorité des membres des organes dirigeants peut découler de n'importe quel moyen, notamment de la pratique des aménagements conventionnels quant au choix des dirigeants sociaux. A cet égard, on songe en particulier à des clauses statutaires, courantes en pratique, permettant d'encadrer ou de limiter la liberté de l'assemblée dans la nomination des dirigeants: des clauses déterminant les conditions d'accès à ces fonctions, et des clauses de répartition des sièges d'administrateurs.

Les premières clauses visent spécifiquement à imposer les conditions d'accès aux fonctions de dirigeants de la société, comme la limite d'âge, les conditions de connaissance ou d'expérience, la compétence technique particulière. Ces conditions aboutiront en fait à réserver des sièges d'administrateurs à la société dominante ou aux groupes d'actionnaires contrôlaires, seuls admis à remplir ces conditions requises (175).

La faculté de maîtriser efficacement la composition des organes collégiaux de direction peut également résulter d'une clause de répartition des sièges d'administrateurs stipulant qu'un certain nombre d'administrateurs sera choisi obligatoirement dans des groupes d'actionnaires contrôlaires.

Ces deux clauses statutaires conduisent naturellement à s'interroger sur leur validité en ce qu'elles empêchent l'assemblée de choisir librement les administrateurs en dehors de la liste proposée. A cet égard, on s'attache à constater que ces aménagements statutaires sont reconnus valables par la jurisprudence: celle-ci ne considère pas comme illicite, en principe, ces clauses tant qu'elles ne portent pas atteinte au principe de la libre révocabilité des administrateurs (176) et qu'elles laissent un choix effectif à l'assemblée: les actionnaires ne doivent pas se voir imposer un individu déterminé. En revanche, de telles clauses constitueraient une atteinte inadmissible au droit de vote des actionnaires si elles supprimaient toute liberté de choix de l'assemblée dans la désignation des dirigeants sociaux. C'est ainsi qu'a été déclarée contraire à la loi la clause qui oblige l'assemblée à choisir quatre administrateurs dans un groupe d'actionnaires qui ne comprend que quatre membres (177). De même, devra être considérée comme nulle une clause statutaire imposant la nomination d'un ou de plusieurs personnes déterminées inscrites dans la liste présentée par le conseil d'administration (178). Dans ces circonstances dénoncées, l'assemblée se voit imposée de voter pour un administrateur déterminé sans possibilité de choix.

---

(175) En ce sens, voir B. Vergeat-Espesson, thèse préc., p. 210 s.

(176) Sur lequel, Voir J.-J. Caussin, « La précarité de la fonction de mandataire social (révocation et modes de protection) », Bull. Joly 1993, p. 523.

(177) CA Douai, 24 mai 1962: D. 1962, p. 688, note Dalsace; J.C.P., éd. G, 1962, II, n° 12871, note Bastian; Cass. com., 4 juin 1966: Bull. cass., III, n° 284. Pour les clauses de répartition des sièges d'administrateurs, Cass. com., 19 décembre 1983: Bull. cass., IV, n° 353; Dr. sociétés, juin 1984, obs. M. Germain; Rev. sociétés 1985, p. 105, note D. Schmidt; CA Amiens, 10 mars 1977: RTD com. 1977, p. 528, obs. Houin; Rev. sociétés 1978, p. 258, note Ph. Merle.

(178) Trib. com. Bruxelles, 13 décembre 1984: Rev. sociétés 1985, p. 115, note Y. Guyon.

Selon la jurisprudence, ces clauses statutaires doivent être, au demeurant, conformes à l'intérêt de la société donnée (179). Ainsi, ces clauses sont alors considérées, en principe, comme valables et seul l'intérêt social autorise les inégalités de traitement et justifie la clause de répartition des sièges (180).

La protection du pouvoir passe alors nécessairement par la maîtrise des organes dirigeants. Ces aménagements statutaires remplissant les conditions de validité déterminées par la jurisprudence présente alors un intérêt pratique évident dans l'exercice du pouvoir de décision dans une société contrôlée puisque l'administrateur va pouvoir compter sur un appui pour son maintien dans ses fonctions (181).

**60.** – Ainsi, se définit la conception légale du contrôle sur une société retenue en droit français des sociétés. L'étude des différentes catégories de contrôle sociétaire établies et des divergences d'approches auxquelles s'attache le droit des sociétés, nous a permis de relever, à travers les différentes modalités de contrôle, les caractéristiques essentielles de la notion de contrôle, ce qui mérite une réflexion approfondie à part entière.

---

(179) CA Paris, 17 décembre 1954: Gaz. Pal. 1955, 1, p. 149, concl. Lancien.

(180) Voir J. Mestre, « L'égalité en droit des sociétés (Aspects de droit privé) », Rev. sociétés 1989, p. 399, spéc. p. 406.

(181) Voir B. Vergéat-Espesson, thèse préc., p. 216 s.

## CHAPITRE 2- LES TRAITS CARACTERISTIQUES DU CONTRÔLE SOCIETAIRE

**61.** – Le droit français des sociétés tient compte, comme nous l’avons constaté, de plusieurs situations dans lesquelles une société est considérée comme en contrôlant une autre, répartissant ces contrôles, selon nous, en contrôle de droit et contrôle de fait. La distinction des hypothèses de pouvoir de contrôle se fait effectivement en fonction d’objectifs différents visés par les articles L. 233-3 et L. 233-16 du Code de commerce: le premier, pour la réglementation de l’autocontrôle, le second, au titre de la consolidation comptable.

Au travers des différentes modalités de contrôle exercé sur une société consacrées par le droit des sociétés, on observe la manifestation d’éléments présentant des caractéristiques propres à la notion de contrôle. En effet, les approches juridiques de cette notion retenues en droit des sociétés, attestent d’une conception directive primordiale selon laquelle le pouvoir de contrôle traduit un pouvoir de domination exercé par une société dominante sur une société dominée, ayant pour but et pour effet de maîtriser les activités économiques de cette dernière société (SECTION 1).

Par ailleurs, en visant la conception substantielle de contrôle reposant, rappelons-le, sur l’hypothèse d’une société détenant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales d’une société subordonnée, le législateur a mis l’accent sur la seule détention de la majorité des voix existantes dans cette société subordonnée. Les moyens mis en œuvre restent indifférents. Ainsi, l’acquisition d’une telle position par la société mère peut résulter, en principe, de sa participation directe au capital de ses filiales. Mais dans un groupe plus complexe constitué par une cascade de sociétés, la société mère peut obtenir une telle position à l’égard de ses sous-filiales, et ce à travers des liens de contrôle qu’elle exerce sur ses filiales. On assiste alors au caractère direct ou indirect que peut présenter le contrôle sociétaire (SECTION 2).

Enfin, alors que le dispositif de l’article L. 233-3-I, tel qu’il a été ajouté par la loi du 12 juillet 1985, ne concerne que le contrôle exercé par une société, et une seule, la loi du 11 décembre 2001 a ajouté par la suite à ce texte l’hypothèse de contrôle appelée contrôle conjoint traduisant la situation dans laquelle deux ou plusieurs personnes agissant de concert contrôlent une autre société. Ceci nous conduit à nous interroger sur les moyens d’exercer le contrôle sociétaire qui peut l’être de façon exclusive ou conjointe avec d’autres actionnaires (SECTION 3).

## **SECTION 1- LA TRADUCTION DU POUVOIR DE DOMINATION EXERCE SUR UNE SOCIETE DOMINEE**

**62.** – A travers les différents critères d’appréhension légale du contrôle, on relèvera qu’exercer un contrôle, c’est nécessairement soumettre une société contrôlée à la domination d’un même centre de décision qui lui est étranger (182). Le contrôle sociétaire -de droit comme de fait d’ailleurs- qui s’attache notamment au pouvoir de prendre les décisions dans les assemblées générales, traduit ainsi la volonté d’une société dominante de dicter la marche à suivre à la société contrôlée ou, en d’autres termes, de déterminer une politique sociale à appliquer par cette dernière société. Dans ce cas, le contrôle permet alors de définir la stratégie de la société (Paragraphe 1).

Par ailleurs, si les différents concepts de contrôle conçus dans le droit des sociétés, tiennent compte des situations vécues dans les assemblées générales où les décisions stratégiques sont consignées, l’expression du pouvoir décisionnel est essentiellement en rapport avec l’exercice des droits des associés ou des actionnaires (Paragraphe 2).

### **Paragraphe 1- La nature stratégique du contrôle sociétaire**

**63.** – Il est indiscutable qu’une ou plusieurs personnes exerçant un contrôle sur une société, visent essentiellement à influencer de manière significative sur la gestion de la société subordonnée, donc à la diriger. Aussi la nature du contrôle est-elle différente de celle de la prise de participation (A).

Ainsi, la prise de contrôle « répond pour la société à l’intention d’exercer une influence déterminante sur la gestion de la société dont elle acquiert ou souscrit les titres » (183). Il sera ensuite nécessaire de s’interroger sur la question de l’exercice de l’influence déterminante ou dominante au sens où on l’entend ici (B).

---

(182) Voir J. Barthélémy et autres, *Le droit des groupes de sociétés*, op. cit., n° 2201, p. 48.

(183) Voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 25522.

## A.- La différence de nature constatée entre la prise de contrôle et la prise de participation

**64.** – L'analyse du droit des sociétés en la matière, conduit sans doute à faire croire que cette loi donne un sens étroit aux notions de filiale et de participation, qui est nécessairement fonction de la détention d'un certain pourcentage du capital social. Ainsi, est considérée comme filiale (184) une société dont plus de la moitié du capital appartient à une autre société (art. L. 233-1, C. com.), à l'exclusion toutefois de la fraction correspondant à des actions à dividende prioritaire sans droit de vote ou des certificats d'investissement existants (185). Pour ce qui est de la participation, il y a participation lorsqu'une société possède dans une autre société une fraction du capital comprise entre 10% et 50% (art. L. 233-2, C. com.).

**65.** – Or, la nature du contrôle est effectivement différente non seulement de celle de placement de capitaux mais encore de celle de prise de participation. Dans le placement de capitaux, l'achat des actions par une société a simplement pour objectif de tirer une plus-value du placement de ses capitaux disponibles. Cette société n'a pas l'intention d'exercer une influence dominante sur la société émettrice.

La prise de participation dans une société, quant à elle, consiste à acquérir une partie du capital de cette société par l'achat de ses parts ou de ses actions par une autre société. La prise de participation se différencie toutefois d'un simple placement, en ce sens qu'elle suppose la volonté, d'une part, de créer des liens durables avec la société dont les parts ou actions sont achetées et, d'autre part, d'exercer sur la société émettrice de ces actions, une certaine influence d'ordre économique (186), par exemple, l'octroi de facilités d'approvisionnement en matières premières ou en produits finis, l'obtention de services, accroissement des débouchés. En droit français des sociétés, la participation implique la détention d'un pourcentage minimum du capital. En effet, il y a participation au sens du droit des sociétés lorsque le pourcentage de la fraction détenue dans le capital d'une autre société est compris entre 10 % et 50 % (187). L'article L. 233-2 du Code de commerce, prévoit que « *lorsqu'une société possède dans une autre société une fraction du capital comprise entre 10 et 50 %, la première est considérée, pour l'application du présent chapitre, comme ayant une participation dans la seconde* ». On observera ainsi que le concept de la participation se définit dans le droit des sociétés d'une façon

---

(184) Une filiale est à distinguer d'une succursale. Contrairement à celle-ci, une filiale est une société juridiquement autonome: elle a sa propre personnalité morale et dispose d'un patrimoine distinct de celui de la société mère, mais elle reste « contrôlée » étroitement par celle-ci.

(185) Sur la suppression progressive de ces titres et sur les actions de préférence qui les ont remplacées, voir, *Infra*, Titre II, Chapitre 1, Section 1.

(186) Voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 25521. Dans le même sens également, voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 643.

(187) Certains titres ne sont toutefois pas pris en compte dans la détermination des seuils de participation, comme les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, ou encore les certificats d'investissement.

restrictive. Enfin, dans une prise de participation n'aboutissant pas au contrôle, la société acquéreur ne tente pas d'exercer une influence déterminante sur la gestion de la société dont elle détient une fraction du capital.

Dans une prise de contrôle, l'associé ou l'actionnaire recherche nécessairement à faire adopter ses vues, donc sa politique, par la société contrôlée. On parle ici également d'une relation société mère-filiale, mais au sens large de cette expression, qui a aussi, comme nous avons pu le constater, un sens plus étroit. Ici, le contrôle a une nature essentiellement stratégique, contrairement à la participation dont la nature est purement financière et qui ne comporte qu'accessoirement un but stratégique. Le contrôle constitue ainsi un instrument de pouvoir, tandis que la participation ne constitue qu'un simple avoir (188). L'exercice du contrôle sur une société implique une influence déterminante sur la gestion de la société placée sous sa dépendance.

Une telle solution a également été adoptée dans l'interprétation du contrôle de fait effectuée par l'ancienne autorité de marché. En effet, interprétant la notion de contrôle au sens de l'article L. 355-1, alinéa premier, 3<sup>o</sup> tiret, l'ancien Conseil des bourses de valeurs estimait que la détention en fait des décisions dans les assemblées ne caractérisait le contrôle que si l'influence dominante de l'actionnaire se maintenait durant deux ou plusieurs assemblées (189).

**66.** – On peut donc en conclure que c'est l'intention ou la volonté d'exercer une influence dominante sur la gestion de la société subordonnée qui démontre la nature réelle de contrôle, ce qui nous amène à discuter à présent sur l'exercice d'une telle influence.

## **B.- L'exercice de l'influence déterminante ou dominante sur la gestion de la société dominée**

**67.** – Le droit français des sociétés a retenu, comme nous l'avons vu, plusieurs hypothèses de contrôle sociétaire d'une ou de plusieurs sociétés. Malgré leur diversité, les approches légales de la notion de contrôle impliquent un objectif primordial, celui de l'acquisition d'un pouvoir souverain de direction au sein d'une société dépendante, donc l'exercice de l'influence dominante sur la gestion de cette dernière société.

On s'attachera, dans cette perspective, après avoir précisé la notion d'influence dominante au sens où on l'entend ici (1), à envisager divers moyens mis en œuvre pour parvenir à une telle position (2).

---

(188) Voir J. Barthélémy et autres, op. cit., n° 2204, p. 49.

(189) Cf. La jurisprudence du Conseil des Bourses de Valeurs, Trois études des Services de la Société des bourses françaises, Supplément au n° 26 de la Revue d'Economie Financière, janvier 1994, p. 10.

## 1.- La notion d'influence dominante

68. – S'il est communément admis que la conception initiale de contrôle en droit des sociétés, qui prenait en compte la seule participation au capital d'une société en terme de pouvoir, est aujourd'hui dépassée pour sa portée restrictive, le recours à la notion d'influence dominante permet sans doute d'ouvrir de nouvelles perspectives. Ce n'est plus, en effet, sous l'angle de l'appropriation du capital d'une société, mais de la prise de décision au sein de cette société que se manifeste le pouvoir. L'exercice d'un contrôle implique une influence dominante sur la gestion de la société dépendante. Mais qu'en est-il exactement de cette influence dominante?

A notre connaissance, par manque de dispositifs donnant une définition précise de cette terminologie, on se réfère à la notion de « lien de dépendance » identifiée par le Professeur Sinay (190) à travers une disposition qui existe en la matière, en droit allemand, selon lequel « Les entreprises dépendantes sont des entreprises juridiquement indépendantes sur lesquelles une autre entreprise (entreprise dominante) est en mesure d'exercer directement ou indirectement une influence dominante » (191).

Pour ce qui est du droit français, on relèvera les termes variés employés par le législateur. Ainsi, le droit français a évoqué tantôt le « contrôle », dans les articles L. 233-3 et L. 233-16, du Code de commerce, tantôt par synonymie « l'influence dominante », dans les articles L. 233-16, deuxième alinéa, du Code de commerce, et L. 439-1-II, troisième alinéa, du Code du travail, ou tantôt « l'influence dominante », dans l'article 39 de l'Ordonnance du 1<sup>er</sup> décembre 1986. On retrouve, par ailleurs, une expression voisine en matière de concentrations, « l'influence de nature à diriger ou même à orienter la gestion et le fonctionnement » employée dans la loi du 19 juillet 1977 relative au contrôle de la concentration économique (192). De surcroît, l'ancien plan comptable général définit le concept de dépendance, qualifié d'exercice en fait, directement ou par personne interposée, d'un pouvoir de direction ou de décision (193). L'influence ne devient contrôle que lorsqu'elle est déterminante ou dominante (194), ce qui n'est pas le cas de « l'influence notable » contenue à l'article 357-1, quatrième alinéa (195).

---

(190) Voir R. Sinay, « Vers un droit des groupes de sociétés, L'initiative allemande et le marché commun », Gaz. Pal. 1967, 1, doctr., p. 70.

(191) Art. 17 de l'Aktiengesetz 1965. -Voir M. Germain, Sociétés dominantes et sociétés dominées en droit français et en droit allemand, thèse préc., p. 130.

(192) Art. 4, Loi n° 77-806 du 19 juillet 1977: JO 20 juillet 1977: D. 1977, 2, Lég., p. 327. Ce texte a par la suite été modifié par la Loi n° 85-1408 du 30 décembre 1985 (JO 31 décembre 1985).

(193) Voir R. Sinay, « La définition comptable de la filiale et le droit des sociétés », Rev. sociétés 1973, p. 229. En effet, « Est considérée comme placée sous la dépendance d'une autre société ou effectivement dirigée par elle toute société dans laquelle, directement ou par personnes interposées, cette autre société exerce en fait un pouvoir de direction ou de décision ». Sachant toutefois que le nouveau Plan comptable ne définit pas les notions d'entreprises liées et d'entreprises ayant un lien de participation.

(194) Voir D. Schmidt, « Les définitions du contrôle d'une société », art. préc., p. 9.

(195) *Ibid.* En ce sens également, voir P. Didier, Droit commercial, t. 2, Les entreprises en société, Les groupes de sociétés, op. cit., p. 552.

La notion d'influence dominante a donc un contenu plus souple. C'est précisément, en effet, au regard des effets de la domination, et non point de ses causes, qu'on cherche à cerner la notion d'influence dominante. Pour prouver l'influence dominante, ne présumera-t-on pas qu'avec les moyens dont elle dispose sur la société dominée, la société mère a le pouvoir d'imposer ses décisions? Cependant, par cette recherche, c'est plus une conception économique qu'une approche juridique du contrôle qui s'instaure (196).

Reste à préciser enfin qu'il s'agit d'une influence à la fois active et continue. En effet, le contrôle implique le pouvoir de faire appliquer sa politique sur la société contrôlée. Elle est ainsi active. Par ailleurs, à la différence du blocage, elle est continue en ce sens qu'elle peut s'exercer à tout instant en assemblée générale de la société au sein de laquelle la société contrôlante détient la majorité effective.

69. – Certes, par contrôle, il s'agit de l'exercice d'une influence significative sur la gestion de la société contrôlée. Mais on s'interroge sur les moyens par lesquels se manifeste cette influence déterminante.

## **2.- Les divers moyens mis en œuvre pour détenir le pouvoir d'exercer une influence dominante**

70. – Il est vrai que l'importance de la participation dans le capital d'une société impliquera en principe le pouvoir d'exercer une influence dans la prise de décisions au sein de cette société. En effet, un actionnaire qui possède directement ou indirectement la majorité des actions semble être en mesure d'exercer un pouvoir de domination. Or, l'approche financière, pour avoir vocation à exercer une influence déterminante, est, comme nous l'avons vu, insuffisante et ne reflète pas le pouvoir effectif exercé sur une société. Et c'est principalement le pouvoir souverain de direction et de décision qui permet d'exercer une telle influence. Il n'est donc pas question de seuils relatifs à une participation au capital, à l'exercice du droit de vote, au pouvoir de disposer des biens sociaux (197). Les sources de pouvoir de domination sont ainsi variées: la situation de dépendance peut découler de relations statutaires ou contractuelles, d'une concession d'exploitation, des conventions de sous-traitance, voire des prêts et garanties. Au demeurant, la loi du 12 juillet 1985 relative à la consolidation des comptes reprend une des dispositions de la VIIème directive européenne en visant le cas de d'influence dominante résultant d'un contrat ou de clauses statutaires (198).

---

(196) Voir M. Storck, « Définition légale du contrôle d'une société en droit français », art. préc., p. 391.

(197) *Ibid.*

(198) Cf. VIIème directive du 13 juin 1983 relative aux comptes consolidés (art. 1, 1-C). -Plus généralement sur la transposition de la VIIème directive, voir Y. Reinhard, « Les comptes des sociétés commerciales (comptes sociaux et comptes consolidés) », in *Influence du droit communautaire sur le droit des affaires en France dans la perspective de 1992*, Rev. jur. com. n° spécial, novembre 1987, p. 34.



Aussi, c'est plus une conception économique que juridique qui apparaît dans la recherche d'une influence dominante. Cette conception économique implique une intégration économique entre les sociétés données, et autorise ainsi à prendre en compte, entre autres, les moyens de domination, et les liens contractuels de domination. Et c'est précisément ce qui ressort du dispositif de l'article L. 233-16-II, 3<sup>o</sup> tiret, du Code de commerce (art. 357-1, al. 2, 3<sup>o</sup> tiret, L. 1966) qui prévoit que le contrôle exclusif par une société résulte « *du droit d'exercer une influence dominante sur une entreprise en vertu d'un contrat ou de clauses statutaires, lorsque le droit applicable le permet* » (199).

La terminologie ainsi employée semble contenir une reconnaissance du contrôle contractuel en matière de consolidation comptable (200). Il s'agit, en effet, de l'exercice par le législateur français de la faculté offerte par la VII<sup>ème</sup> directive, de prendre en considération les groupes créés par voie de convention. On remarquera que le législateur a toutefois pris soin d'édicter une condition de ce contrôle exclusif contractuel ayant trait au droit applicable.

Il est vrai que les entreprises ont pensé à renforcer leur puissance sur leur marché en passant des conventions destinées à créer entre elles une certaine unité de décision (201). Le nombre de contrats d'intégration, tels que les accords d'approvisionnement ou les accords de licence de brevet, peuvent ainsi engendrer des relations contractuelles de dépendance entre les sociétés données. Ces accords ne sont pas, en droit des sociétés, interdits, et ce sont les règles du droit des contrats qui s'appliquent à des relations économiques.

Or, se pose sans doute, au regard du droit des sociétés, la question de la licéité des contrats de gestion ou de management entre société. La doctrine n'a pas manqué de s'interroger sur la compatibilité du contrat de management dans les lois françaises régissant l'organisation des sociétés anonymes (202). Certes, certains aménagements des pouvoirs sociaux sont admis, tels que la possibilité pour le directeur général de se faire assister d'un directeur général délégué (203), les mandats spéciaux conférés par le conseil d'administration à un ou plusieurs de ses membres ou à des tiers, actionnaires ou non, pour un ou plusieurs objets déterminés (204), ou la décision de création de comité d'études (205). Cela étant, la limite de ces aménagements réside dans l'impossibilité de déposséder un organe social de ses pouvoirs légaux. C'est ainsi qu'il faut envisager le recours à de tels contrats dans de strictes limites (206).

---

(199) L'exigence de la qualité d'actionnaire de la société dominante qui constituait une deuxième condition, a été supprimée par l'article 133-I de la Loi n°2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière.

(200) Voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Sociétés commerciales*, op. cit., n° 25665.

(201) Voir C. Champaud, « Les méthodes de groupement des sociétés », *RTD com.* 1967, n° 29. L'auteur s'attache en particulier à souligner l'importance des contrats de sous-traitance intégrée et des contrats de distribution intégrée (n° 38 et 40).

(202) Voir Ph. Merle, « Contrat de management et organisation des pouvoirs dans la société anonyme », *D.* 1975, *chron.*, p. 245, n° 11.

(203) Art. L. 225-53, al. 1, *C.com.*

(204) Art. 90, al. 1<sup>er</sup>, *D.* 23 mars 1967.

(205) Art. 90, al. 2, *D.* 23 mars 1967.

(206) Voir A. Couret, « Vers un nouveau droit des groupes? », *Petites Affiches*, 18 avril 1997, n° 47, p. 5.

La reconnaissance du contrôle contractuel ici conçu appelle quelques remarques. D'une part, par la suppression de l'exigence de qualité d'actionnaire, le droit des sociétés n'exige plus désormais que la société dominante soit actionnaire ou associée de cette société soumise au contrôle contractuel. Il s'agit donc d'une conception très large du contrôle en ce sens que de nombreux contrats peuvent entraîner une domination, et notamment par rapport au contrôle sociétaire contenu dans les dispositions relatives aux sociétés contrôlées, selon lequel la société dominante est associée ou actionnaire de la société subordonnée.

D'autre part, à travers les différents types de contrats d'intégration économique ci-dessus mentionnés, conclus entre sociétés, on relèvera une caractéristique comparable à celle des mécanismes sociétaires de domination. La relation de dépendance économique découlant du contrôle contractuel entre sociétés conduit, en effet, à la dépossession, à l'égard de la société intégrée, de son autonomie de décision (207).

**71.** – Le pouvoir de domination exercé sur une société contrôlée a, par ailleurs, un rapport avec l'exercice du droit des associés ou des actionnaires sur lequel il convient à présent de s'interroger.

## **Paragraphe 2- Le rapport avec l'exercice du droit des associés ou des actionnaires**

**72.** – L'exercice d'un pouvoir de contrôle sur une société tel qu'il est conçu dans les dispositions relatives aux sociétés contrôlées comme en matière de consolidation comptable, réside notamment dans la maîtrise des décisions dans les assemblées générales de cette société. Le contrôle résulte nécessairement de l'exercice des droits des associés ou des actionnaires au sein de ces instances, et a donc un lien étroit avec le droit fondamental de ces derniers qui est le droit de vote (A).

Par ailleurs, il est incontestable que le droit de vote est un droit reconnu à chaque associé ou actionnaire, et ce, quel que soit le nombre de parts ou d'actions qu'il possède. Or, il importe de souligner que le droit de vote ne peut être exercé que par l'associé ou l'actionnaire ou son représentant désigné par la loi. Cela revient à dire que le seul contrôle licite est celui qui est exercé par un associé ou un actionnaire, en sa qualité, ce qui nous amène à nous interroger par la suite sur la question de la qualité d'actionnaire (B).

---

(207) Voir M.-P. Franchomme, thèse préc., n° 792.

## A.- L'exercice des droits de vote par les associés ou les actionnaires

73. – Tout en visant plusieurs situations dans lesquelles une ou plusieurs sociétés sont considérées comme en contrôlant une autre, ces modalités de contrôle comportent un facteur commun: le pouvoir de contrôle s'exprime par l'exercice des droits de vote des actionnaires ou des associés au sein des assemblées générales de la société contrôlée. Autrement dit, c'est précisément par le droit de vote qu'une ou plusieurs personnes actionnaires exercent le pouvoir de contrôle sur une société contrôlée. C'est pourquoi le droit des sociétés fait référence à la seule quotité des droits de vote et non à la quotité du capital social.

Pour ce qui est du droit de vote, on sait bien qu'il s'agit d'un attribut essentiel de l'action, comme « l'ordre naturel des choses » (208). Le principe est posé par l'article 1844, premier alinéa, du Code civil, rendu applicable aux sociétés anonymes par l'article 1834 du même code, aux termes duquel « *tout associé a le droit de participer aux décisions collectives* ». Il en résulte que le droit de vote appartient à tout actionnaire, indifféremment le nombre d'actions détenues.

A cet égard, on sait que la doctrine a longtemps considéré le droit de vote comme « l'une des vaches sacrées du droit des sociétés » (209). La jurisprudence a également qualifié depuis longtemps le droit de vote d'attribut essentiel de l'action ou de l'actionnaire. En atteste ainsi un arrêt remarqué rendu par la Cour de cassation, le 7 avril 1932 (210), selon lequel « *le droit de vote aux assemblées générales est l'un des attributs essentiels de l'action; si son exercice peut être réglementé dans une certaine mesure par les statuts, il ne saurait en aucun cas être supprimé* ». En témoigne également, un arrêt de la Chambre des requêtes du 23 juin 1941 (211), dans lequel la Cour a évoqué que « *L'assistance et le vote des actionnaires aux délibérations constituent un attribut essentiel de l'actionnaire* ».

Or, on ne manquera pas de s'interroger sur le sens qu'il faut entendre par l'expression « participer aux décisions collectives ». En effet, par cette expression, on parle alors de deux prérogatives différentes, droit de participation et droit de vote, l'un se distinguant de l'autre, ou bien faut-il les traiter de manière identique, l'un contenant ou impliquant l'autre.

Comme on le verra par la suite, le caractère « sacré » du droit de vote a été mis en cause dans l'interprétation jurisprudentielle de cette expression, issue de la loi n° 78-4 du

---

(208) Voir M. Germain, « Le transfert du droit de vote », art. préc., p. 135, spéc. p. 136.

(209) Voir A. Viandier, « Observations sur les conventions de vote », art. préc., p. 181.

(210) Cass. civ., 7 avril 1932: DH 1933, 1, p. 153, note Carbonnier.

(211) Cass. req., 23 juin 1941: Journ. Sociétés 1943, p. 209, note R.D.; Les grands arrêts de la jurisprudence commerciale, Bibli. dr. comm., Sirey, 2<sup>e</sup> éd., 1976, p. 263.

4 janvier 1978 (212), considérée alors comme imprécise. A travers les interventions faites en trois temps par la Cour de cassation sur ce point, on est alors amené à constater que la plus haute juridiction est en faveur de la thèse de la distinction entre le droit de voter et le droit de participer: ce dernier droit n'implique pas forcément le droit de vote des associés ou des actionnaires.

Tout d'abord, le célèbre arrêt *de Gaste* du 4 janvier 1994 (213), largement commenté, a été rendu par la Chambre commerciale de la Cour de cassation, à propos de la répartition statutaire du droit de vote entre l'usufruitier et le nu-proprétaire. Il résulte de cet arrêt qu'un nu-proprétaire pouvait être totalement privé du droit de vote, alors que le droit de participation aux réunions collectives ne peut lui être enlevé par les statuts, par application de l'article 1844, quatrième alinéa, du Code civil. Ce faisant, la Cour suprême a fait une lecture très stricte de l'article 1844 du Code civil, en procédant à une distinction entre droit de vote et droit de participation aux décisions collectives, seul le dernier étant un attribut irréductible. Rappelons alors les termes décisifs de son attendu principal: « *Si selon l'article 1844, alinéa 4, du Code civil, il peut être dérogé à l'alinéa 3 du même article qui est relatif au droit de vote, et s'il était donc possible aux statuts de prévoir une dérogation sur ce point, aucune dérogation n'est prévue concernant le droit des associés et donc du nu-proprétaire de participer aux décisions collectives tel qu'il est prévu à l'alinéa premier dudit article* ». Ainsi, l'actionnaire ne peut donc être privé de ce droit de participation aux décisions collectives qualifié d'ordre public. En d'autres termes, les statuts sociaux peuvent priver le nu-proprétaire de son droit de vote mais pas son droit de participation.

Quelques années d'intervalle, on a pu relever le changement radical de la position retenue par cette même juridiction qui a, dans un deuxième temps, opté en faveur de la conception classique du droit de vote selon laquelle celui-ci est un attribut essentiel de l'associé. En effet, la décision de la Chambre commerciale du 4 janvier 1994 précitée a été condamnée par une décision de la même chambre, rendue dans une affaire remarquable de « *Château d'Yquem* », le 9 février 1999 (214), qui a expressément précisé que les seules limites possibles au droit de vote sont restrictivement prévues par la loi.

---

(212) Sur cette loi, voir Y. Guyon, « Les dispositions générales de la loi n° 78-4 du 4 janvier 1978 portant réforme des sociétés », *Rev. sociétés* 1979, p. 1. Voir également, M. Jeantin, « La réforme du droit des sociétés par la loi du 4 janvier 1978 », *D.* 1978, *chron.*, p. 173.

(213) Cass. com., 4 janvier 1994, *Cts de Gaste c/ Paul de Gaste*: *Rev. sociétés* 1994, p. 278, note M. Lecène-Marénaud; *Rép. Defrénois* 1994, art. 35786, note P. Le Cannu; *J.C.P.*, éd. E, 1994, I, n° 363, obs. A. Viandier et J.-J. Caussin; *RTD com.* 1999, p. 902, obs. Y. Reinhard. - Voir également, J.-J. Daigre, « Un arrêt de principe: Le nu-proprétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote », *Bull. Joly* 1994, p. 249, § 62.

(214) Cass. com., 9 février 1999: *J.C.P.*, éd. N, 1999, p. 417; *Rev. sociétés* 1999, p. 81, note P. Le Cannu; *JCP*, éd. E, 1999, p. 724, note Y. Guyon; *Rev. jur. com.* 1999, p. 269, note J.-Ph. Dom; *Dr. sociétés* 1999, n° 67, obs. Th. Bonneau; *Bull. Joly* 1999, p. 566, § 122, note J.-J. Daigre; *Rép. Defrénois* 1999, p. 625, note H. Hovasse; *Dr. et patrimoine*, janvier 2000, p. 96, obs. J. P. Bertrel; *RTD com.*, p. 902, obs. Y. Reinhard. - *Add.* sur cet arrêt, H. Hovasse, « Cour d'arrêt à la « désacralisation » du droit de vote », *Dr. sociétés*, mai 1999, p. 1; S. Castagne, « « Vote » en faveur du droit de vote », art. préc., p. 6; C. Morin, « Un an après: les questions posées par l'arrêt « Château d'Yquem » », *Petites Affiches*, 14 juillet 2000, p. 11.

En l'espèce, les statuts d'une société en commandite par actions du *Château d'Yquem* stipulaient que les formalités d'autorisation légalement applicables aux conventions conclues entre le gérant, qui était en même temps gérant de la société civile du *Château d'Yquem*, et la société (art. 258, L. 1966, devenu art. L. 226-10, C. com.) s'étendaient à celles passées avec les descendants du gérant. Une convention étant intervenue entre les deux sociétés, convention à laquelle le gérant commandité était intéressé, il était reproché à son fils d'avoir pris part au vote au mépris des dispositions de l'article 103 de la loi de 1966 (devenu art. L. 225-40, C. com.) applicables aux sociétés en commandite par actions par renvoi de l'article 258.

Saisie de l'annulation de la délibération, la Cour de Bordeaux a suivi ce raisonnement et a ainsi annulé la résolution litigieuse (215). Cette position a été censurée par la Chambre commerciale, en application de l'article 1844, alinéas un et deux, du Code civil, en des termes sans ambiguïté: « *Tout associé a le droit de participer aux décisions collectives et de voter, et les statuts ne peuvent déroger à ces dispositions* ». Il s'agit d'un arrêt de principe (216). On assiste alors à l'affirmation du caractère d'ordre public du droit de vote; le droit de l'associé n'est pas simplement celui de participer mais encore celui de voter. Il s'ensuit, d'une part, que les seules limites possibles sont celles expressément prévues par la loi, les dérogations devant être strictement interprétées, et, d'autre part, que les statuts ne peuvent en ajouter d'autres. Dès lors, les juges du fond ne pouvaient pas, au mépris des dispositions de la loi, autoriser une privation du droit de vote non prévue par celles-ci.

Or, la Cour de cassation a, de nouveau, rejeté la thèse de l'assimilation du vote à la participation pour reprendre celle de leur distinction à laquelle elle avait procédé dans l'arrêt du 4 janvier 1994 précité. En effet, dans un arrêt très récent rendu le 22 février 2005 (217), la Chambre commerciale a condamné la tentative de conciliation entre l'alinéa 1<sup>er</sup> et l'alinéa 4 qu'avait faite la Cour de Rennes (218), en décidant que « *les statuts peuvent déroger à la règle selon laquelle si une part est grevée d'un usufruit, le droit de vote appartient au nu-proprétaire, à condition qu'il ne soit pas dérogé au droit de ce dernier de participer aux décisions collectives* ». Ce faisant, la Cour de cassation a ainsi abandonné la théorie de l'implication du vote par la participation. Il en résulte donc qu'un nu-proprétaire de parts peut être privé de ses droits de vote. Autant dire que ceux-ci peuvent être attribués en totalité à l'usufruit, ou, dans le cas contraire, au nu-proprétaire, sauf que celui-ci ne doit pas être privé de droit de participation.

---

(215) CA Bordeaux, 5 juin 1996: Rev. jur. com. 1999, p. 269, note J.-Ph. Dom.

(216) En ce sens, voir P. Le Cannu, note sous arrêt cass. com. 9 févr. 1999, préc.; Y. Reinhard, RTD com. 1999, p. 903. Le Professeur Reinhard a expressément précisé que l'affirmation de la Cour paraît présenter une portée générale. Dans le même sens également, S. Castagne, art. préc., p. 9; *Contra*, voir Y. Guyon, note sous arrêt 9 févr. 1999, préc.

(217) Cass. comm., 25 février 2005, *Guy Gérard c/ Alain Gérard*: Rev. sociétés 2005, p. 353, note P. Le Cannu.

(218) CA Rennes, 1<sup>re</sup> ch., sect. A, 27 mai 2003: Bull. Joly 2003, p. 1187, § 245, note F.-X. Lucas.

Une telle position de la Cour de cassation a fait, en conséquence, couler beaucoup d'encre, et ce depuis l'arrêt du 4 janvier 1994. De nombreux auteurs l'ont considérée comme une remise en cause du caractère d'ordre public du droit de vote (219).

Pour notre part, nous sommes sceptiques quant à la position de la Cour de cassation. Non seulement que la participation aux réunions collectives sans droit de vote est en pratique dépourvue de tout intérêt, mais une telle solution est encore inconciliable avec l'article 125, alinéa 3, du Décret du 23 mars 1967 (220). La dérogation apportée en vertu de l'article 1844, alinéa 4, du Code civil, ne permet que de simples aménagements au droit de vote, et n'entraîne pas sa privation totale (221). Par ailleurs, si on assiste à des atteintes qui peuvent lui être apportées, allant même jusqu'à la suppression du droit de vote, ce ne sont que des exceptions résultant des dispositions express de la loi. De surcroît, ces atteintes légales doivent demeurer limitées, soit dans l'espace, comme certaines restrictions temporaires en assemblée, soit dans le temps, comme dans le cas des actions dites sans droit de vote (222). C'est alors la solution retenue dans l'arrêt *Château d'Yquem* du 9 février 1999 qui a notre faveur, laquelle a consacré le caractère essentiel du droit de vote de l'associé. C'est précisément celui-ci qui permet à l'associé d'exercer une influence directe sur la politique de la société. C'est encore une telle prérogative qui distingue l'associé du créancier. On ne peut donc qu'en conclure, avec plusieurs auteurs, que les deux prérogatives, droit de participation et droit de vote, ne se distinguent pas, la seconde ne constituant qu'un mode d'exercice de la première (223).

Reste enfin à apporter quelques observations non négligeables. D'une part, s'il peut y avoir des exceptions au droit de vote, celles-ci ne peuvent résulter que des textes de loi, et les statuts ne peuvent en conséquence établir des dérogations en dehors des hypothèses prévues par la loi. Comme l'a justement observé le Professeur Reinhard (224), l'arrêt du 9 février 1999 ne saurait concerner les stipulations contractuelles, donc les conventions de vote, qui devraient demeurer licites, l'article 1844, alinéa 4, n'envisageant que le cas de dérogations statutaires au droit de vote et de participer.

D'autre part, il importe de souligner le lien substantiel existant entre le droit de participer aux décisions collectives et le droit d'être convoqué. Cette observation résulte

---

(219) Voir par ex., P. Le Cannu, note sous arrêt cass. com. 4 janv. 1994, préc.; J.-P. Garçon, « La situation des titulaires de droits sociaux démembrés (à propos des arrêts de la Chambre commerciale du 4 janvier 1994 et de la troisième Chambre civile du 2 mars 1994 de la Cour de cassation) », J.C.P., éd. N, 1995, doctr., p. 269; J.-J. Daigre, « Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de l'associé ? », J.C.P., éd. E, 1996, I, n° 575; RTD com. 1999, p. 902, Y. Reinhard; S. Castagne, « « Vote » en faveur du droit de vote », Dr. sociétés, octobre 2000, p. 6, n° 4. En dernier lieu, obs. de J.-P. Chazal et Y. Reinhard, sous CA Paris, 2 juin 2000: RTD com. 2000, p. 954. Voir également, J.-J. Daigre, note sous CA Paris, 2 juin 2000: Bull. Joly 2000, § 237, p. 931.

(220) Ce texte prévoit que seul le titulaire du droit de vote est convoqué aux assemblées générales. Il faudrait alors convoquer le titulaire du droit de vote, en l'espèce l'usufruitier, et le nu-proprétaire afin que celui-ci soit informé de la tenue des assemblées générales.

(221) Dans le même sens également, voir not. J.-J. Daigre, « Un arrêt de principe: Le nu-proprétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote », art. préc., p. 249.

(222) Voir Y. Reinhard, RTD com. 1999, p. 903.

(223) Voir par ex., M. Jeantin, « Observations sur la notion de catégories d'actions », D. 1995, p. 88; Y. Paclot, « Remarques sur le démembrement de droits sociaux », J.C.P., éd. E, 1997, I, n° 674, spéc. n° 20.

(224) Voir Y. Reinhard, RTD com. 1999, p. 903.

explicitement d'un arrêt de principe de la troisième Chambre civile, rendu le 21 octobre 1998 (225), qui a affirmé à son tour, en application des articles 1844 et 1844-10 du Code civil, que « *Tout associé a le droit de participer aux décisions collectives* », et en a déduit ainsi logiquement que « *Tout associé peut se prévaloir de l'absence de convocation d'un associé à l'assemblée générale* ».

**74.** – Certes, l'exercice d'un contrôle résulte ainsi de l'exercice du droit de vote de l'associé ou de l'actionnaire, mais celui qui prend part au vote doit, au demeurant, être associé ou actionnaire de la société concernée. Autrement dit, le contrôle légal doit être exercé par un associé ou un actionnaire en cette qualité.

## **B.- Le pouvoir des associés ou des actionnaires en cette qualité**

**75.** – Il est indiscutable que le contrôle sociétaire sur une société contrôlée est exercé par les droits de vote des actionnaires ou des associés au sein des assemblées générales de cette société. Encore faut-il que l'exercice du contrôle soit assuré par un ou plusieurs actionnaires ou associés en cette qualité. En d'autres termes, celui qui prend part aux votes doit avoir la qualité d'associé ou d'actionnaire.

Il s'agit d'envisager ici la question de la qualité d'actionnaire ou d'associé. Or, si la qualité d'actionnaire ne pose pas de difficultés particulières dans le cas de copropriété (1), il en serait autrement, notamment lorsque est conclue une convention d'usufruit (2).

### **1.- L'hypothèse des actions indivises**

**76.** – Le cas d'une copropriété d'actions n'appelle généralement pas de discussion. En effet, lorsque les actions appartiennent à plusieurs personnes en indivision, le principe de l'indivisibilité de l'action à l'égard de la société (226) s'applique. Ce principe implique que les droits qui y sont attachés sont exercés à l'unanimité. Ainsi, le droit de vote attaché à l'action étant indivisible, les copropriétaires d'actions indivises sont-ils tenus, s'ils veulent participer aux votes, de se faire représenter aux assemblées générales par l'un d'entre eux ou par un mandataire unique (227) En cas de désaccord, le mandataire est désigné en justice à la demande du copropriétaire le plus diligent (228).

---

(225) Cass., 3<sup>e</sup> civ., 21 octobre 1998: D. affaires, 7 janvier 1999, n° 143, p. 40, note M. B.

(226) Art. L. 228-5, C. com.

(227) Art. L. 225-110, al. 2, C. com.

(228) Art. L. 225-110, al. 2, C. com. et art. 1844, al. 2, C. civ. Il est à observer que l'article L. 225-110, alinéa 2, se borne à imposer la désignation d'un mandataire chargé de représenter les indivisaires sans précision sur les conditions de cette désignation. Il en résulte que les pouvoirs du mandataire doivent être

Mais, il est à noter que la qualité d'associé est reconnue à chacun des copropriétaires (229), qui doit être convoqué aux assemblées dès lors que les actions indivises sont nominatives (230), et qui bénéficie du droit à l'information.

## 2.- L'hypothèse des actions grevées d'usufruit

77. – S'agissant d'une convention d'usufruit, rien ne semble prêter à discussion puisque la loi, pour la société anonyme, distingue les prérogatives de l'usufruitier de celles du nu-propiétaire. En effet, la loi a prévu, si on s'en tient au droit de vote, que l'usufruitier a le droit de vote dans les assemblées générales ordinaires, alors que le nu-propiétaire a le droit de vote dans les assemblées générales extraordinaires, et ce sous réserve de dérogation statutaire (231).

78. – Lorsque l'on met en avant la qualité d'associé, on peut se demander de qui il s'agit, mais la question est plutôt de savoir si l'usufruitier de droits sociaux a, lui aussi, la qualité d'associé car une telle qualité bénéficie généralement au nu-propiétaire. Faute de précision donnée par la loi, on est tenté, sans y parvenir vraiment, de faire surgir une réponse claire en recourant à une position adoptée par la jurisprudence ou à celle retenue en doctrine.

Il semble que l'arrêt *de Gaste* du 4 janvier 1994 précité ait mis un terme à cette discussion, puisque la Haute juridiction judiciaire s'est prononcée en faveur de la qualification d'associé du nu-propiétaire, en décidant que « (...), aucune dérogation n'est prévue (par la loi) concernant le droit des associés, et donc du nu-propiétaire, de participer aux décisions collectives, (...) ». Néanmoins, cet arrêt semble paradoxal car le nu-propiétaire, en dépit de sa qualité d'associé, se trouve privé de son droit de vote détaché de son droit de participation aux décisions collectives, au profit de l'usufruitier. Cette solution, selon nous critiquable, a refait récemment son apparition, car la Cour de cassation, par un arrêt du 22 février 2005 également précité, a semblé effectuer un retour à la jurisprudence *de Gaste* en opérant de nouveau la distinction entre droit de vote et droit de participation; le nu-propiétaire ne peut pas être privé de ce droit de participation.

Le paradoxe s'impose à nouveau: alors que, par l'arrêt du 4 janvier 1994 précité, la Haute juridiction a refusé d'attribuer la qualité d'associé à l'usufruitier, elle a néanmoins décidé, dans un arrêt du 31 mars 2004 (232), qu'il ne peut être privé de son droit de voter les décisions concernant l'affectation des bénéfices, sans avoir expressément précisé la

---

déterminés conformément aux règles propres au régime de l'indivision. -Cass. civ., 6 févr. 1980: Rev. sociétés 1980, p. 521, note A. Viandier. -Dans le même sens, CA Paris, 15 décembre 1990: D. 1990, I.R., p. 74.

(229) Cass. civ., 1<sup>re</sup> ch., 6 février 1980: Rev. sociétés 1980, p. 521, note A. Viandier.

(230) Art. 125, al. 2, D. 23 mars 1967.

(231) Art. L. 225-110, al. 1 et 4, C. com. et art. 1844, al. 3, C. civ.

(232) Cass. com., 31 mars 2004: Bull. IV, n° 70; J.C.P., éd. E, 2004, II, n° 929, note A. Rabreau. Voir également, A. Viandier L'irréductible droit de vote de l'usufruitier, RJDA 8-9/04, p. 859.



qualité d'associé du titulaire de l'usufruit. Ainsi, les solutions posées par la jurisprudence n'apportent ici aucune précision claire.

Face à cette question récurrente, la doctrine s'était, elle aussi, montrée partagée en deux camps. La doctrine majoritaire, dite classique, relevant l'argument de l'absence d'apport de la part de l'usufruitier, s'accorde donc à reconnaître la qualité d'associé au seul nu-proprétaire (233). C'est ainsi la définition légale de l'usufruit, qui voit l'usufruitier faire usage du droit d'autrui, et donc ne pas avoir le droit de l'associé (234), ou l'absence de droit de propriété sur les droits sociaux reçus en contrepartie de l'apport, qui est invoquée pour conforter la thèse du refus (235).

Un autre courant doctrinal, qualifié de dissident, a opté pour l'opinion inverse en tablant sur le fait que le démembrement des droits sociaux affecte la qualité même d'associé qui se trouve accordée autant au nu-proprétaire qu'à l'usufruitier (236). Les partisans de cette thèse plaident alors pour que la qualité d'associé soit également reconnue à l'usufruitier. Pour ce faire, ils considèrent le droit de vote comme une prérogative exclusive de l'associé, et le mettent en avant pour reconnaître cette qualité d'associé à l'usufruitier (237).

On peut constater que les arguments mis en avant par chacune de ces deux conceptions se focalisent autour des critères d'associés liés à la réalisation d'apport et au droit d'intervention dans les affaires sociales. C'est donc à partir de ces critères essentiels qu'il convient d'analyser cette question si controversée.

S'agissant de la réalisation d'apport, force est d'admettre que c'est le nu-proprétaire qui a fait un apport, si bien que l'on doit lui attribuer la qualité d'associé. Faute d'avoir fait un apport, une telle qualité ne peut donc être reconnue à l'usufruitier (238). Or, l'examen des conditions pratiques dans lesquelles l'usufruit peut être constitué

(233) Voir not. A. Viandier, *La notion d'associé*, L.G.D.J., 1978, n° 278 et s.; A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratiques, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 477; J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 226; G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par M. Germain, op. cit., n° 1086; J.-J. Daigre, « Un arrêt de principe: Le nu-proprétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote (A propos de Cass. com., 4 janv. 1994) », *Bull. Joly* 1994, § 62, p. 249; Y. Reinhard, obs. sous Trib. com. Roanne 13 septembre 1991, *RTD com.* 1992, p. 201, n° 5; en dernier lieu, R. Kaddouch, art. préc., spéc. pp. 197-198.

(234) Voir F. Zénati, *Rép. Dalloz Sociétés*, V° usufruit des droits sociaux, n° 89;

(235) Voir J.-P. Chazal, « L'usufruitier et l'associé », *Bull. Joly* 2000, § 158, p. 679.

(236) Voir M. Cozian, « Du nu-proprétaire ou de l'usufruitier, qui a la qualité d'associé ? », *J.C.P.*, éd. E, 1994, I, n° 374, et du même auteur, « L'usufruitier de droits sociaux a-t-il ou non la qualité d'associé ? », *J.C.P.*, éd. E, 2003, I, n° 946; J. Derrupé, « Un associé méconnu: l'usufruitier de parts ou actions », *Rép. Defrénois* 1994, art. 35894, p. 1137; C. Regnaut-Moutier, « Vers la reconnaissance de la qualité d'associé à l'usufruitier de droits sociaux ? », *Bull. Joly* 1994, § 320, p. 1155; Y. Paclot, « Remarques sur le démembrement des droits sociaux », art. préc., n° 7; J.-P. Garçon, « La situation des titulaires de droits sociaux démembrés (à propos des arrêts de la Chambre commerciale du 4 janvier 1994 et de la troisième Chambre civile du 2 mars 1994 de la Cour de cassation) », *J.C.P.*, éd. N, 1995, doct. p. 269; L. Aynès, « Usufruit, droit d'usage », *Rev. sociétés* 1999, p. 593.

(237) En dernier lieu, voir A. Rabreau, *L'usufruit des droits sociaux*, thèse Poitiers, 2001, Litec, 2006, préf. J.-Cl. Hallouin, spéc. n° 186 et s.

(238) Voir J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 221; Y. Reinhard, obs. sous arrêt Trib. com. Roanne 13 septembre 1991, *RTD com.* 1992, p. 201, n° 5.

(239), notamment dans l'hypothèse d'une donation avec réserve d'usufruit, qui se manifeste souvent dans la pratique, nous permet de souligner le caractère erroné de cette assertion. C'est pourquoi plusieurs auteurs ont convenu de l'inexactitude de l'argument (240). Ainsi, l'usufruitier a pu, lui aussi, être l'apporteur initial. De surcroît, et dans une telle hypothèse, si on suit la logique du motif, il y aurait lieu de refuser la qualité d'associé au nu-proprétaire qui n'a pas participé à la constitution de la société et n'a donc pas réalisé d'apport. Ceci revient à dire que le critère d'apport ne constitue pas un argument décisif pour justifier que la qualité d'associé soit attribuée au nu-proprétaire et/ou à l'usufruitier (241).

C'est alors la référence au droit de vote qui permet de déterminer cette qualité d'associé de ces deux protagonistes. On sait que l'usufruitier de parts sociales vote sur l'affectation des bénéfices, sauf stipulation contraire (242), alors que l'usufruitier d'actions vote à toutes les assemblées générales ordinaires, là encore, sauf stipulation contraire (243). C'est parce que l'usufruitier des titres sociaux, a le « droit aux fruits » de ceux-ci, les bénéfices annuels distribués sous forme de dividendes (244), que la loi a mis en œuvre les mesures de protection de ses droits pécuniaires. En cela, si le droit des sociétés lui attribue le droit de vote pour les décisions concernant l'affectation des bénéfices, c'est en raison du caractère particulier des titres sociaux, des biens incorporels, qui recèlent une stratégie politique s'exprimant par voie de droits de vote. C'est donc par ce biais que l'usufruitier est parvenu à protéger ses intérêts financiers en tant que titulaire des fruits de la chose grevée.

C'est, d'ailleurs, ce qui résulte de la solution adoptée par la Cour de cassation, dans l'arrêt *Hénaux* du 31 mars 2004, précité. La Chambre commerciale était intervenue dans une affaire relative à une société en commandite par actions dont les statuts, usant la liberté offerte par l'article L. 225-110 du Code de commerce, attribuaient au nu-proprétaire d'action démembrées « le droit de vote aux assemblées tant ordinaires qu'extraordinaires ou spéciales ». Elle a rejeté le pourvoi formé contre l'arrêt d'appel de la Cour de Douai qui avait déclaré nulle la clause statutaire litigieuse, en ces termes: « *Une telle clause, ne permettant pas à l'usufruitier de voter les décisions concernant les bénéfices, subordonne à la seule volonté des nus-proprétaires, le droit d'user de la chose grevée d'usufruit et d'en percevoir les fruits, alors que l'article 578 du Code civil attache à l'usufruit ces prérogatives essentielles* ». En retenant, en outre, que « par ce seul motif, la cour d'appel a légalement justifié sa décision », la Haute juridiction fait

---

(239) Sur les diverses modalités de la constitution de l'usufruit, voir not. J. Derrupé, « Un associé méconnu: l'usufruitier de parts ou actions », Rép. Defrénois 1994, p. 1137, spéc. n° 4 et s.

(240) Voir par ex. P. Le Cannu, obs. sous arrêt 4 janv. 1994, préc., n° 1; J. Derrupé, *Ibid.*, n° 3; Y. Paclot, « Remarques sur le démembrement des droits sociaux », art. préc., n° 7; J.-P. Garçon, « La situation des titulaires de droits sociaux démembrés (à propos des arrêts de la Chambre commerciale du 4 janvier 1994 et de la troisième Chambre civile du 2 mars 1994 de la Cour de cassation) », J.C.P., éd. N, 1995, doctr. p. 269, spéc. n° 7; L. Aynès, « Usufruit, droit d'usage », Rev. sociétés 1999, p. 593, spéc. n° 15; A. Rabreau, op. cit., spéc. n° 169 et s.

(241) En ce sens également, voir J.P. Chazal, art. préc., spéc. n° 2.

(242) Art. 1844, C. civ.

(243) Art. L. 225-110, C. com.

(244) Art. 582, C. civ.

sien le raisonnement des juges du fond. C'est donc, à l'évidence, des motifs tirés du régime général de l'usufruit, et tenant à la protection du droit aux fruits de l'usufruitier (245), qui fondent la solution adoptée par l'arrêt.

Ainsi, nous nous attacherons à faire valoir que l'usufruitier se voit attribuer les prérogatives appartenant à l'associé sans que cette qualité d'associé ne lui soit reconnue (246).

La reconnaissance classique de la qualité d'associé au seul nu-proprétaire trouve par ailleurs sa place aussi bien dans le droit des sociétés que dans la jurisprudence. Outre l'article 1844 du Code civil, on peut encore citer l'article L. 225-140 du Code de commerce (art. 187, L. 1966) qui reconnaît le droit préférentiel de souscription au nu-proprétaire d'actions. En jurisprudence, parmi les arrêts qui ont voulu dénier une telle qualité à l'usufruitier, on s'attachera à évoquer quelques décisions ayant explicitement reconnu la qualité d'associé au seul nu-proprétaire. La première est un arrêt du Tribunal de commerce de Lyon du 27 septembre 1993 (247), selon lequel « *La qualité d'associé ne peut être reconnue qu'au nu-proprétaire seul concerné par les droits et obligations liées aux apports* ». La seconde est l'arrêt très largement commenté de la Chambre commerciale, rendu dans la fameuse affaire *de Gaste*, le 4 janvier 1994, déjà cité. La Cour a, en effet, considéré que « *Si selon l'article 1844, alinéa 4, il peut être dérogé à l'alinéa 3 du même article qui est relatif au droit de vote, et qu'il était donc possible aux statuts de prévoir une dérogation sur ce point, aucune dérogation n'est prévue concernant le droit des associés, et donc du nu-proprétaire, de participer aux décisions collectives, tel qu'il est prévu à l'alinéa 1<sup>er</sup> dudit article* ».

Par ailleurs, très récemment, la Chambre civile de la Cour de cassation, dans un arrêt rendu le 29 novembre 2006 (248), a clairement pris position contre la reconnaissance de la qualité d'associé du titulaire d'un usufruit portant sur des droits sociaux. L'arrêt de la Cour de cassation a rejeté le pourvoi formé contre la décision qui avait jugé que la titulaire de droits sociaux qui choisissait de n'en conserver que l'usufruit perdait sa qualité d'associée.

Avant même l'arrêt du 29 novembre 2006, la Chambre commerciale de la Haute juridiction avait eu une excellente occasion de se prononcer sur la qualité d'associé de l'usufruitier. Par son arrêt *Hénaux*, rendu le 31 mars 2004 précité, la Chambre commerciale a rejeté le pourvoi formé contre l'arrêt d'appel qui avait annulé la clause statutaire attribuant au nu-proprétaire d'action démembrées « le droit de vote aux assemblées tant ordinaires qu'extraordinaires ou spéciales ». En retenant un impératif du

---

(245) Il importe d'insister sur ce point puisque la Cour de Douai s'était appuyée également sur l'article 1844 du Code civil pour invalider la clause litigieuse, article dont l'alinéa 3 évoque, de manière supplétive, la répartition du droit de vote entre l'usufruitier et le nu-proprétaire.

(246) En ce sens également, voir A. Viandier, art. préc., spéc. n° 16; A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratiques, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 477; F. Zénati, *Rép. Dalloz Sociétés*, V° usufruit des droits sociaux, spéc. n° 71; R. Kaddouch, art. préc., spéc. p. 197-198.

(247) Trib. com. Lyon, 27 septembre 1993: *Dr. sociétés*, décembre 1993, n° 217, obs. Th. Bonneau.

(248) Cass. civ., 3<sup>e</sup> ch., 29 novembre 2006: *Bull. III*, n° 236; *Rev. sociétés* 2007, p. 319, note B. Dondero; *J.C.P.*, éd. E, 2007, n° 2033; *Dr. sociétés* 2007, comm., n° 25, note F.-X. Lucas; *RTD civ.* 2007, p. 153, obs. Th. Revet; *Rép. Defrénois* 2007, p. 676, note P. Le Cannu.

droit des biens, la Cour a ainsi décidé que l'usufruitier ne peut être privé de son droit de vote, sans qu'elle ne saisisse l'occasion d'affirmer la qualité d'associé de celui-ci. Certes, l'on peut répliquer que la Cour de cassation n'a pas eu à se prononcer sur la question de la qualité d'associé de l'usufruitier, qui ne lui a pas été posée. Alors que cette même question n'a pas non plus été soulevée dans l'arrêt *de Gaste*, la Haute juridiction a, tout de même, reconnu clairement la qualité d'associé du nu-proprétaire. Ainsi, si la Chambre commerciale voulait affirmer la qualité d'associé de l'usufruitier dans la présente affaire, elle pouvait le faire, en quelques mots, comme elle l'a fait antérieurement à propos du nu-proprétaire (249).

**79.** – Quoi qu'il en soit, la vraie question qui se pose précisément ici n'est pas de savoir qui du nu-proprétaire ou de l'usufruitier est associé, mais plutôt de procéder à une répartition équilibrée des prérogatives sociales entre ces deux titulaires. Certes, la répartition du droit de vote entre nu-proprétaire et usufruitier, dans la société anonyme, est expressément prévue dans l'article L. 225-110 du Code de commerce (art. 163, L. 1966.), aux termes duquel « *Le droit de vote attaché à l'action appartient à l'usufruitier dans les assemblées générales ordinaires et au nu-proprétaire dans les assemblées générales extraordinaires* ». Or, on le sait, depuis la loi du 5 janvier 1988, une telle répartition préconisée n'est que supplétive et les statuts peuvent ainsi aménager différemment cette répartition.

Le problème réside donc, selon nous, dans l'étendue de la liberté d'aménagement du droit de vote entre l'un et l'autre titulaire. En effet, si seuls les statuts peuvent déroger à la répartition légale, on ne manquera pas de se demander si toutes les dérogations sont admises.

Il ressort, comme nous l'avons vu, des décisions jurisprudentielles que le nu-proprétaire ne peut pas être écarté de toutes décisions collectives. Cette solution est présentée dans l'arrêt précité du Tribunal de commerce de Lyon du 27 septembre 1993, rendu à propos d'une clause statutaire d'une société à responsabilité limitée, selon lequel « *...Aussi, s'il est possible par une clause statutaire de priver l'usufruitier qui n'est pas associé de son droit de vote, cette possibilité n'existe pas au détriment du nu-proprétaire hormis les cas où l'alinéa 3 de l'article 1844 du Code civil peut recevoir application* ». L'arrêt de la Chambre commerciale du 4 janvier 1994 également précité, est dans le même ordre d'idées. En conséquence, certains auteurs ont convenu même de la possibilité d'attribuer l'intégralité du droit de vote au nu-proprétaire (250), mais pour des

---

(249) Cass. com., 4 janvier 1994, préc. -*Contra*, voir Th. Revet, obs. sous Cass. com. 31 mars 2004 : RTD civ. 2004, p. 318, pour qui, cette décision reconnaît implicitement la qualité d'associé à l'usufruitier.

(250) Voir J.-J. Daigre, « Un arrêt de principe: Le nu-proprétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote (à propos de Cass. com. 4 janvier 1994) », art. préc., n° 10 et 11. L'auteur a avancé que l'alinéa 4 de l'article 1844 permet nécessairement de priver l'usufruitier de son droit de vote dans la répartition des bénéfices, ce qui revient à dire que l'usufruitier peut être privé de sa seule attribution, le vote de la répartition des bénéfices, et non point pour le nu-proprétaire. Dans le même sens également, voir Th. Bonneau, note sous arrêt 27 sept. 1993, pour qui, il est possible de prévoir statutairement, soit que le nu-proprétaire exercera le droit de vote pour les décisions concernant l'affectation des bénéfices, soit que l'usufruitier exercera dans tous les cas le droit de vote, qu'il s'agisse des décisions ordinaires ou des décisions extraordinaires.

raisons différentes: l'une concernant la qualité d'associé exclusivement reconnue au nu-proprétaire, l'autre relative à la permissivité du droit des sociétés.

Une telle position méconnaît, nous semble-t-il, les droits fondamentaux de l'usufruitier, titulaire du droit réel démembré (251). En effet, même si la qualité d'associé fait défaut à l'usufruitier, celui-ci se voit néanmoins reconnaître dans la société d'importantes prérogatives, notamment d'ordre financier, d'autant plus que ces prérogatives constituent une zone « réservée » à l'usufruitier et sur laquelle le nu-proprétaire ne saurait empiéter. C'est un renseignement tiré de l'arrêt *Hénaux* rendu par la Cour de cassation, le 31 mars 2004, précité.

Logiquement, on pense donc que le nu-proprétaire doit, lui aussi, se voir reconnaître le droit irréductible, qui ne saurait être attribué à l'usufruitier, à savoir le droit de voter les résolutions susceptibles d'affecter la substance des titres sociaux. Nous sommes donc plutôt réservés quant à la position de la Cour de cassation ayant affirmé la clause statutaire attribuant la totalité du droit de vote à l'usufruitier tant aux assemblées ordinaires qu'aux assemblées extraordinaires, comme elle l'a fait dans l'arrêt *de Gaste* précité (252). Le Professeur Zénati a, d'ailleurs, fait cette observation: « En interdisant au nu-proprétaire de voter les résolutions susceptibles d'affecter la substance des parts ou actions, la clause réservant le droit de vote à l'usufruitier dénature les rapports fondés à l'usufruit en donnant au titulaire de ce droit des prérogatives que celui-ci ne comporte pas » (253).

Il en résulte, ainsi, le principe d'un droit irréductible de l'usufruitier à voter les décisions concernant les bénéfiques. Or, cela ne revient pas à dire que ce soit la seule décision susceptible d'intéresser l'usufruitier, car il a également vocation à intervenir « dans les cas où la substance des droits sociaux n'est pas susceptible d'être affectée » (254). Nous souscrivons, à cet égard, à l'idée du Professeur Jeantin (255), selon laquelle « On ne pourrait donner à l'usufruitier le droit de voter dans les assemblées générales extraordinaires, car il pourrait alors prendre des décisions susceptibles de porter atteinte à la substance de la chose elle-même. Inversement, on ne pourrait pas davantage priver

---

(251) *Contra*, voir J.-P. Chazal, « L'usufruitier et l'associé », art. préc., n° 6. Pour le Professeur Chazal, l'usufruitier, en tant que titulaire d'un droit de jouissance sur la chose d'autrui, emprunte les prérogatives appartenant au nu-proprétaire, à savoir, les droits pécuniaires et politiques conférés par la propriété des titres sociaux et qui découlent de la qualité d'associé.

(252) En ce sens également, voir J.-J. Daigre, « Un arrêt de principe: le nu-proprétaire de droits sociaux ne peut être totalement privé de son droit de vote (à propos de Cass. com. 4 janvier 1994) », art. préc.; M. Jeantin, « observations sur la nature juridique de catégorie d'actions », D. 1995, chron., p. 88; Y. Reinhard, « La holding familiale », Rép. Defrénois 2001, art. 37313, p. 291, spéc. p. 296-297. -*Adde.* J.-J. Daigre, note sous CA Paris, 14<sup>e</sup> ch., sect. B, 2 juin 2000: Bull. Joly 2000, § 237, p. 931; J.-P. Chazal et Y. Reinhard, obs. sous le même arrêt: RTD com. 2000, p. 954, spéc. p. 956. S'il résulte de cette arrêt que l'attribution de la totalité du droit de vote à l'usufruitier des actions ne représente pas un caractère manifestement illicite, la Cour l'a jugé en ne statuant que dans les limites du pouvoir du juge des référés, et on ne saurait donc en tirer un enseignement quant à la validité d'une telle clause.

(253) Voir F. Zénati, op. cit., n° 203.

(254) Voir F. Zénati, op. cit., n° 197. Dans le même sens également, voir J.-P. Chazal, art. préc., spéc. n° 10.

(255) Voir M. Jeantin, *Droit des sociétés*, Montchrestien, 3<sup>e</sup> éd., 1994, n° 200. Dans le même sens également, J.-P. Chazal, *Ibid.*, n° 8 et s. *Contra*, J.-J. Daigre, « Un arrêt de principe: Le nu-proprétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote », art. préc., n° 10.

l'usufruitier de son droit de vote sur la répartition des bénéfices, car la répartition des fruits de la chose ne peut être laissée à l'arbitraire du nu-propiétaire ». On relèvera ainsi que c'est précisément le respect de ces droits qui constitue une limite à la liberté de désigner le titulaire du droit de vote. En bref, la liberté contractuelle n'est pas totale. Les pouvoirs de l'usufruitier sont donc limités par la nécessité de respecter la destination de la chose grevée, donc les droits sociaux; de même, les pouvoirs du nu-propiétaire ne sont pas non plus absolus: il ne peut nuire aux droits de l'usufruitier (256). On assiste ainsi à la nécessité d'une collaboration entre nu-propiétaire et usufruitier.

**80.** – Il s'avère que le contrôle sociétaire résulte nécessairement de la maîtrise des décisions dans les assemblées générales de la société dominée, donc par l'exercice du pouvoir politique appartenant à des associés ou à des actionnaires. Le trait caractéristique du contrôle ne s'arrête pas là. Comme nous le verrons, il peut non seulement s'exercer directement par référence à la participation au capital d'une société, mais il peut encore s'exercer de manière indirecte par personne interposée et aussi au moyen d'une convention conclue avec d'autres associés ou actionnaires. Dans une telle approche, nous serons amenés à aborder le caractère direct ou indirect du contrôle.

---

(256) Art. 599, al. 1<sup>er</sup>, C. civ. Voir J.-P. Chazal, art. préc., n° 10. -Dans le même sens également, voir J.-P. Chazal et Y. Reinhard, obs. sous arrêt CA Paris, 14<sup>e</sup> ch. B, 2 juin 2000, RTD com. 2000, p. 955.

## **SECTION 2- L'EXERCICE DIRECT ET INDIRECT DU CONTRÔLE**

**81.** – Le phénomène dans lequel une ou plusieurs sociétés exercent directement un contrôle sur une société constitue la figure de base de l'organisation d'un groupe de sociétés. L'hypothèse d'un contrôle direct est donc aisée à cerner. Or, le développement des groupes de sociétés en pratique appelle à une organisation plus complexe qui se fonde essentiellement sur une chaîne de sociétés liées de manière interrompue, donc de sociétés en cascade. Une structure ainsi plus complexe donne lieu, dans la pratique, à un mouvement de concentration de sociétés. On parle alors d'une structure pyramidale au sommet de laquelle se situe le plus souvent une société dite holding. Celle-ci constituant un moyen très efficace de protection du pouvoir (257), est principalement destinée à définir la politique économique de l'ensemble des sociétés soumises à son pouvoir de contrôle. De ce fait, la société mère a vocation à exercer le contrôle sur ses filiales, mais également sur ses sous-filiales. Il en ressort que le pouvoir de contrôle peut ainsi s'exercer directement comme indirectement.

Il convient, dans cette perspective, d'aborder, dans un premier temps, l'exercice d'un contrôle direct et indirect en droit français des sociétés (Paragraphe 1), avant d'en tirer, dans un deuxième temps, les conséquences utiles du contrôle indirect (Paragraphe 2).

### **Paragraphe 1- L'exercice d'un contrôle direct et indirect en droit des sociétés**

**82.** – A travers le phénomène de complexification du pouvoir qui est de plus en plus manifeste dans l'organisation des groupes de sociétés, l'hypothèse légale de contrôle direct ne permet donc pas de rendre compte de la réalité du pouvoir exercé par une société sur une autre. Comme on l'a souligné, l'appropriation indirecte est fort importante et déjà en 1966, le législateur aurait dû s'en rendre compte (258). C'est ainsi que le législateur de 1985 a pris soin d'introduire la conception de contrôle indirect dans la loi du 24 juillet 1966.

---

(257) Voir B. Vergeat-Espesson, thèse préc., n° 489.

(258) Voir M. Pariente, « Les groupes des sociétés et la loi de 1966 », in *Le trentième anniversaire de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales*, Acte du Colloque du Centre de recherches fondamentales de droit privé de l'Université de Paris I (Panthéon-Sorbonne) et la Revue des sociétés, 24 juin 1996, Rev. sociétés 1996, p. 469.

Ainsi, après avoir précisé la notion de contrôle direct et indirect (A), il convient de relever la reconnaissance du contrôle indirect en droit des sociétés, comme en jurisprudence (B).

## A.- Les notions de contrôle direct et de contrôle indirect

**83.** – De nombreux auteurs s'accordent pour admettre que le contrôle de droit, de fait ou présumé, peut être direct ou indirect (259). Il est par ailleurs communément admis en doctrine que le contrôle direct réside nécessairement dans la prise de participation d'une société dans une autre société subordonnée. C'est par la participation d'actions, donc le lien direct en capital, qui permet à la société mère d'exercer directement son pouvoir de contrôle sur ses filiales. Ainsi, si le contrôle direct émane d'une personne physique ou morale détenant elle-même dans les assemblées générales un nombre de votes suffisant pour imposer ses décisions (260), le contrôle indirect s'exerce autrement en ce sens qu'il transite par d'autres sociétés.

Le contrôle indirect est, en effet, le contrôle qui ne s'exerce pas directement par une société sur une autre, mais par l'intermédiaire d'une ou de plusieurs sociétés tierces. En conséquence, une société A qui ne possède aucune participation dans une société C, peut exercer un contrôle sur celle-ci grâce au contrôle qu'elle détient sur une société B intermédiaire, elle-même détentrice du contrôle dans la société C.

Une solution identique a été également retenue dans la pratique de l'ancienne Commission des opérations de bourse, pour laquelle « *une société est considérée comme exerçant le contrôle d'une autre société même si elle ne détient elle-même aucune participation directe dans cette société dès lors que des sociétés qu'elle contrôle disposent ensemble dans cette dernière de participation dont l'acquisition est suffisante pour caractériser le contrôle* » (261).

Juridiquement, le contrôle ne se dilue pas avec l'allongement de la chaîne des sociétés (262). Ainsi, une société mère qui détient 60% d'une filiale elle-même propriétaire de 60% d'une sous-filiale, est considérée comme exerçant le contrôle sur cette dernière, bien que la part du capital détenue indirectement par la société mère soit seulement de 36% (263). Dans une telle perspective, grâce aux sociétés intermédiaires en cascade, la société mère aura l'avantage de contrôler directement des sous-filiales.

---

(259) Voir, J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1932; Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., M. Germain, « L'autocontrôle (L. n° 85-705, 12 juillet 1985) », *Dr. Sociétés*, sept. 1985, n° 6; M. Pariente, *Les groupes de sociétés*, Litec 1993, n° 87; A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 25526.

(260) Voir M. Storck, « Définition légale du contrôle d'une société en droit français », art. préc., p. 395.

(261) Cf. *Note in Bull. COB* n° 184, août-sept. 1985, p. 9.

(262) *Ibid.*

(263) A titre d'illustration, deux exemples chiffrés sont fournis:

- Une société A détient respectivement 60% de sociétés B et C. Ces deux dernières sociétés détiennent chacune 30% d'une société D. En application de l'article L. 233-4 du Code de commerce, les



On observera alors que le contrôle indirect implique naturellement la dissociation entre l'exercice du pouvoir et la détention du capital. D'où le phénomène selon lequel la société mère peut « contrôler sans argent, emprunter sans surface » (264).

## **B.- La reconnaissance de la notion de contrôle direct et de contrôle indirect**

**84.** – Si le législateur s'attache à prendre en considération le contrôle indirect en terme de pouvoir exercé sur une société, c'est précisément au regard des règles fixées en matière de participations réciproques entre les sociétés que la notion de contrôle indirect est ainsi prévue (265).

A côté du contrôle direct, la notion de contrôle indirect paraît ainsi retenue en droit français des sociétés (1). Elle a d'ailleurs trouvé de nombreuses applications en jurisprudence (2), en raison d'une approche réaliste du pouvoir.

### **1.- Le contrôle direct et indirect en droit des sociétés**

**85.** – Le législateur s'est saisi de la notion de contrôle direct et indirect par le droit des sociétés, dans la définition légale du contrôle contenue dans l'article L. 233-3, ainsi que de la consolidation comptable présente dans l'article L. 233-16. Cela a précisément pour but et pour effet de faire appliquer la réglementation en matière d'autocontrôle et de franchissements des seuils de participations significatives, pour la première, et d'obliger à la consolidation, pour la seconde. Il est également fait référence au contrôle indirect pour les présomptions légales de contrôle sociétaire.

Dans un premier temps, dans la définition générale du contrôle, la prise en compte du contrôle direct et indirect était traitée par référence à la présence de la société mère dans les organes de direction de la société dominée. Ainsi, une société mère qui n'est pas administrateur d'une autre société, peut contrôler celle-ci par l'intermédiaire de l'un de ses propres administrateurs, lui-même étant administrateur de la société contrôlée (266).

---

30% détenus dans la société D par les sociétés B et C sont considérés comme détenus indirectement par la société A. Celle-ci détient ainsi indirectement 60% de la société D et donc la contrôle.

- Une société A détient respectivement 30% de sociétés B et C. La société B détient 60% d'une société D et la société C détient 40% de la société D. Dans ce cas, la société A ne peut détenir indirectement 100% de la société D que si elle contrôle en fait les sociétés B et C. En toute occurrence, la société A contrôlera indirectement la société D si elle contrôle en fait les sociétés B et C.

(264) Sur lequel, voir J. Peyrelevade, « Contrôler sans argent, emprunter sans surface », Rev. Banque 1985, p. 773.

(265) En ce sens, cf. Rapport de M. E. Dailly, Doc. Sénat 1984-1985, n° 286, p. 32.

(266) Voir M. Vanhaecke, Les groupes de sociétés, LGDJ, 1959, n° 128.

Certes, la question de la validité de la nomination d'une société comme administrateur ne se pose plus car elle est aujourd'hui consacrée dans le droit des sociétés (267); on remarquera néanmoins qu'une telle approche implique quelques restrictions. D'une part, cet avantage n'est reconnu qu'aux administrateurs et aux membres du conseil de surveillance, pour la société anonyme à directoire. En effet, seule une personne physique peut exercer les fonctions de président du conseil d'administration, de directeur général ou de membres du directoire (268). D'autre part, la société mère ne peut déléguer qu'un représentant, et ne disposera que d'une seule voix au sein du conseil d'administration de la société liée, d'où le recours nécessaire à d'autres personnes pour détenir la majorité dans cet organe.

Il paraît, toutefois, que le contrôle directorial indirect ne constitue que l'un des aspects de l'exercice direct ou indirect du contrôle. Le droit des sociétés tient compte désormais du contrôle direct ou indirect en assemblée générale de la société liée. L'article L. 233-3-I vise, en effet, le contrôle direct comme le contrôle indirect: une société est considérée comme en contrôlant une autre « *lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société* » (269).

Par ailleurs, l'article L. 233-4 (art. 355-2, L. 1966), ajouté par la loi du 12 juillet 1985, a retenu les conséquences du contrôle indirect pour la réglementation de l'autocontrôle en prévoyant que « *Toute participation au capital même inférieure à 10 % détenue par une société contrôlée est considérée comme détenue indirectement par la société qui contrôle cette société* ». Ainsi, dans un premier temps, la société mère qui contrôle sa filiale est-elle réputée détenir indirectement la participation de cette filiale dans une sous-filiale. Cette détention indirecte peut, dans un deuxième temps, entraîner un contrôle indirect de la société mère sur la sous-filiale, dans la mesure où sa filiale détient une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de la sous-filiale, ou elle détient plus de 40% des droits de vote de cette société, ou bien elle contrôle de fait cette société. En fait, il y a participation indirecte entre la société mère et la sous-filiale si le lien existant entre la société mère et sa filiale correspond à l'une ou l'autre des situations de contrôle définies par l'article L. 233-3 du Code de commerce (art. 355-1, L. 1966).

Le contrôle indirect est enfin retenu dans la présomption de contrôle posée à l'article L. 233-1-II: une société est présumée en contrôler une autre « *lorsqu'elle dispose, directement ou indirectement, d'une fraction des droits de vote supérieure à 40% et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement*

---

(267) Art. L. 225-20, C. com. (art. 91, L. 1966) et L. 225-76, C. com. (art. 135, L. 1966).

(268) Art. L. 225-47, art. L. 225-53 et art. L. 225-59, C. com. (art. 110, al. 1, art. 115 et art. 120, al. 3, L. 1966).

(269) Il est à remarquer que le premier tiret du texte vise expressément un contrôle direct et indirect, alors que les deux tirets suivants ne le visent pas.

Sur ce point, le Professeur Germain a noté que la non-référence express au contrôle indirect n'est qu'une simple inadvertance du législateur qui ne devrait pas porter à conséquence. -Voir M. Germain, « L'autocontrôle », art. préc., n° 7.

*une fraction supérieure à la sienne* ». Pour ce qui est de l'obligation de consolidation des comptes posée à l'article L. 233-16 (art. 357-1, L. 1966), le contrôle est également appréhendé par l'exercice direct ou indirect d'une société.

**86.** – Au-delà de la consécration en droit des sociétés, le contrôle indirect se voit également appliqué en jurisprudence.

## **2.- Les applications jurisprudentielles de la notion de contrôle indirect**

**87.** – L'importance légale attachée à l'exercice indirect du contrôle est consacrée en jurisprudence au regard, d'une part, de la cession de contrôle (a), et d'autre part de la définition de filiale (b).

### **a.- L'application jurisprudentielle de l'exercice indirect du contrôle en matière de cession de contrôle**

**88.** – On peut ici citer, en premier lieu, un arrêt remarqué de la Chambre commerciale du 24 novembre 1992 (270). La Cour a ainsi confirmé que la cession de contrôle est un acte commercial dès lors qu'elle a pour objet et pour effet d'assurer aux acquéreurs le contrôle de la société dont les titres sont cédés.

En l'espèce, les consorts *Farre* avaient cédé 74% des parts de la *Soprémi* à la société *Disco Gros*, et s'étaient le même jour engagé à lui céder les 26% restants. Pour ce pourcentage de 74%, la société *Disco Gros*, à son tour, s'était fait substituer pour l'achat de 65% par la société *Poitiers-Distribution*. Aux fins de régularisation de la deuxième opération, les cédants avaient saisi le tribunal de commerce de Corbeil-Essonnes, lequel s'était déclaré incompétent au motif que la cession était un acte civil. La Cour d'appel, sur contredit, a retenu que la cession était un acte commercial car, même si la société *Disco Gros* n'avait conservé que 9% des 74% de la première cession, la cession des 26% restants lui permettant d'exercer une influence certaine sur l'exécution de l'objet social et lui apportait un pouvoir de contrôle effectif sur la gestion normale de la société.

La Chambre commerciale a censuré par la suite cette décision de la Cour d'appel pour n'avoir pas examiné les modalités d'exercice du contrôle. Pour s'en tenir à l'appréhension du contrôle indirect ici examiné, il est reproché à la Cour d'appel de

---

(270) Cass. com. 24 juin 1992, *Sté Disco Gros c/ Farre et autres*: JCP, éd. E, 1993, I, 218, n° 14; Bull. Joly 1993, p. 224, note P. Le Cannu.

n'avoir pas relevé « ...que la société *Disco Gros* avait acquis ou était susceptible d'acquérir, directement ou indirectement, le contrôle de cette société *Soprémi* » (271).

Il ressort de cette affaire que le contrôle pouvait découler des relations entre la société *Disco Gros* et la société *Poitiers-Distribution*, qui lui avait été substituée. Le juge prend en compte ainsi les moyens indirects de contrôle.

La prise en considération du contrôle indirect s'était également manifestée dans un autre arrêt de la Chambre commerciale du 26 mars 1996. Celle-ci a, en effet, retenu la commercialité des conventions ayant pour effet de transférer ou même de garantir le contrôle d'une société (272). En l'espèce, afin d'éviter la perte de contrôle d'une société anonyme dans laquelle il était majoritaire, et de ses filiales, par l'entrée d'investisseurs dans le capital de cette société anonyme, un actionnaire avait créé une holding, dont il était lui-même associé majoritaire et qui était devenue propriétaire de la majorité des actions de la société anonyme. Il en ressort que l'actionnaire minoritaire d'une société peut néanmoins en détenir le contrôle ainsi que celui des filiales de cette société, s'il est majoritaire dans la holding qui contrôle elle-même cette première société, ce qui revient à retenir, pour la qualification de la convention litigieuse, le contrôle indirect (273).

**89.** – L'incidence de la prise en compte du contrôle indirect en jurisprudence apparaît également dans le domaine de la notion de filiale.

## **b.- L'application jurisprudentielle de l'exercice indirect du contrôle au regard de la notion de filiale**

**90.** – La notion de filiale définie à l'article L. 233-1 du Code de commerce (art. 354, L. 1966) repose, comme on a pu le constater, sur la seule détention directe du capital d'une société subordonnée, alors que, dans l'article L. 233-3, c'est une approche large qui prévaut ici. La jurisprudence, quant à elle, se montre en faveur de la solution retenue dans ce dernier texte.

L'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 19 octobre 1994 en donne une bonne illustration quant à la terminologie relative à des filiales. Saisie d'un litige concernant la responsabilité de plusieurs sociétés liées, la Cour, pour statuer sur l'absence d'autonomie des filiales, s'est attachée à préciser que « *toutes les sociétés citées appartiennent à un même groupe et sont directement ou indirectement des filiales d'Econocom Expert International* » (274). Il en ressort que la Cour s'attache à une interprétation large de la

---

(271) Arrêt préc.

(272) Cass. com. 26 mars 1996, *De Fongalland c/ Consorts Hales et autres*, et la note de N. Rontchevsky, « La commercialité des conventions ayant pour effet de transférer ou de garantir le contrôle d'une société commerciale », Bull. Joly 1996, p. 588.

(273) Voir D. Affaires 1996, n° 18, p. 560.

(274) CA Paris, 15<sup>e</sup> Ch. A, 19 octobre 1994, Rev. sociétés 1995, p. 85, note M. Pariente.

notion de filiale, ce qui confirme alors l'approche réaliste de l'exercice du pouvoir retenue en droit des sociétés (275).

91. – On observe ainsi l'importance manifeste de la prise en compte de l'exercice indirect du contrôle sur une société, ce qui nous conduit à nous interroger sur les effets pratiques que représente, en terme de pouvoir, l'obtention indirecte du contrôle.

## **Paragraphe 2- Les effets du contrôle indirect en terme de pouvoir**

92. – La complexité croissante de l'organisation du pouvoir dans des groupes de sociétés n'échappe pas, comme nous l'avons vu, à l'application des règles du droit des sociétés, et ce, grâce à la prise en considération du contrôle indirect, auquel s'attache notamment le législateur, pour tenter de cerner au mieux la réalité du pouvoir exercé sur une société.

Si l'obtention d'un contrôle indirect peut emporter pour les sociétés imbriquées, et notamment la société mère, divers intérêts pratiques en terme d'acquisition de pouvoir (A), on observera néanmoins une réserve liée à cette modalité d'exercice du contrôle (B).

### **A.- Les avantages découlant du contrôle indirect**

93. – On peut ici citer quelques avantages pratiques, en terme de pouvoir, découlant de l'obtention d'un contrôle indirect: d'une part, l'effet de levier d'une chaîne de sociétés dites holding (1), et, d'autre part, le contournement d'une clause d'agrément dans la société convoitée (2).

#### **1.- L'effet de levier d'une chaîne de sociétés dites holdings**

94. – Dans une structure plus complexe de groupes de sociétés s'organisant en une cascade de sociétés liées, se trouve le plus souvent, au centre du groupe, une société dite holding (276). Celle-ci a pour objet, selon l'opinion générale de la doctrine, d'acquérir ou de rassembler les actions de sociétés subordonnées, afin de les gérer et d'en assurer

---

(275) En ce sens également, voir note M. Pariente sous arrêt du 19 oct. 1994 préc.

(276) Il est à remarquer qu'une telle société accompagne le plus souvent l'extension des groupes industriels. -Voir L. Batsch, La croissance des groupes industriels, *Economica*, 1993, p. 124.

évidemment le contrôle (277). Dans une telle perspective, la société mère peut ainsi contrôler, au-delà de ses filiales, ses sous-filiales, et ce, en ne possédant qu'un très faible pourcentage de leur capital (278).

En effet, en partant du principe selon lequel le contrôle découle de la participation majoritaire au capital d'une société, une société A contrôle la société B avec 51%. La société A contrôle la société C elle-même détenue par la société B à hauteur de 51%, avec 26,01% des actions ( $51\% \times 51\% = 26,01\%$ ). La société A contrôlera la société D avec 13,26% des actions ( $26,01\% \times 51\% = 13,26\%$ ). Ainsi, la société A contrôlera la société E alors qu'elle ne détient en consolidé que 6,76% de son capital. Dans une telle configuration, on assiste ainsi à un effet de levier juridique qui découle de la dissociation s'opérant entre le capital et le contrôle de la société (279). En conséquence, plus le nombre de holdings intermédiaires est grand, moins la participation nécessaire de la société mère est importante. Comme l'a noté le Professeur Reinhard (280), « c'est l'utilisation astucieuse du principe majoritaire qui permet de donner à l'un des membres du groupement familial (la fille ou le fils qui « reprend » l'affaire) le contrôle de la *holding* et, par voie de conséquence, puisque la *holding* est majoritaire dans la ou les sociétés filiales, le pouvoir dans ces dernières ». Les chaînes de sociétés holdings constituent ainsi un moyen très efficace de protection du pouvoir (281).

**95.** – On peut néanmoins s'interroger sur la validité d'une telle technique de création des sociétés holdings. A défaut de législation sur ce point précis, il est préférable de faire référence à une jurisprudence, notamment l'arrêt remarqué rendu dans l'affaire *Rivoire et Carret/Lustucru*, par la Cour d'appel de Paris, le 18 juin 1986 (282).

En l'espèce, les deux groupes familiaux *Rivoire* et *Carret* (famille *Carret*) et *Lustucru* (famille *Cartier-Millon*) s'étaient engagés dans un protocole d'accord en vue de la création d'une société holding. Par la suite, un différend est survenu du fait de la cession par les consorts *Carret* de leurs titres aux consorts *Cohen-Skalli* qui devaient ignorer les termes du protocole d'accord visant à une répartition égalitaire du pouvoir dans la holding dont ils n'étaient pas parties. Les *Cartier-Millon* ont donc intenté une action pour l'annulation du protocole d'accord et de la société holding, en se fondant sur l'illicéité des conventions de vote.

La Cour de Paris a affirmé clairement la licéité de la société holding. Elle a, en effet, considéré qu' « *une telle forme de société n'est interdite par aucune disposition*

---

(277) Voir par ex., Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 641. Dans le même sens, voir F. Lefebvre, *Les holdings, guide juridique et fiscal*, 3<sup>e</sup> éd., 2002, n° 5.

(278) La holding peut se constituer tant « par le haut » que « par le bas ». Dans le premier cas, les associés d'une société existante apportent tout ou partie de leurs titres à une société holding. La holding par le bas, quant à elle, est plutôt utilisée lors de restructuration d'entreprise où on filialise les différentes activités d'une société au moyen d'apports partiels d'actifs ou de scissions.

(279) Sur lequel, voir T. Jacomet, P. Matignon et S. Montet, « L.B.O.: Utilisation de l'effet de levier juridique et financier lors d'une acquisition », *Bull. Joly* 1990, p. 417, spéc. n° 7.

(280) Voir Y. Reinhard, « La holding familiale », *Rép. Defrénois* 2001, art. 37313, p. 291.

(281) Voir B. Vergeat-Espesson, thèse préc., p. 489.

(282) CA Paris, 18 juin 1986, *Rev. sociétés* 1986, p. 422, note Y. Guyon. Le pourvoi contre cette arrêt a été rejeté: *Cass. com.* 24 févr. 1987, *D.* 1987, *jurispr.*, p. 529, note J. Honorat.

*légale ou réglementaire, et que son rôle consiste précisément à exercer un contrôle sur les filiales pour définir la politique commerciale commune de l'ensemble ».*

Cela étant, la Cour a néanmoins précisé les limites de la création de la holding. Elle a, en effet, évoqué qu' « *il y a lieu de souligner par ailleurs que les actionnaires des filiales Rivoire et Carret d'une part, Lustucru d'autre part, ont continué à participer à la vie sociale dans la proportion des capitaux dont ils disposaient, qu'ainsi n'est pas démontré une atteinte illicite au droit de vote des actionnaires des filiales, qui puisse entacher de nullité la société holding* » (283). Il en ressort que la société holding ne doit pas empêcher les actionnaires minoritaires de filiales de participer à la vie sociale de celles-ci en proportion des capitaux dont ils disposaient.

Dans une telle perspective, pour apprécier les droits de vote dont dispose une société dans les assemblées d'une autre société, comme l'a précisé l'ancienne Commission des opérations de bourse (284), il doit être fait masse de l'ensemble des droits de vote attachés aux actions détenues par toutes les sociétés contrôlées par la même société.

**96.** – L'exercice indirect d'un contrôle peut encore présenter un autre intérêt lié au contournement de la règle relative à l'agrément.

## **2.- Le contournement d'une clause d'agrément dans la société convoitée**

**97.** – Si le principe de l'*intuitus personae* est négligé dans la société de capitaux, on s'accorde néanmoins à reconnaître que le droit des sociétés (285) autorise un tempérament à ce principe par le biais de l'insertion dans les statuts d'une clause d'agrément, laquelle est destinée, rappelons-le, à filtrer l'entrée de nouveaux actionnaires dans la société. En dehors de l'hypothèse de l'opération réalisée par le biais d'une fusion, l'obtention d'un contrôle indirect peut apporter un autre avantage: elle permet à la société mère de bénéficier de la qualité d'actionnaire d'une filiale dans la sous-filiale, la société cible, pour contourner une clause d'agrément instituée dans les statuts de cette dernière société.

A cet égard, s'il a été relevé, dans un arrêt du Tribunal de commerce de Montpellier (286), que la cession d'actions d'une société holding doit, sous peine de nullité, être soumise aux mêmes obligations d'agrément et de préemption que la cession des actions de la société visée dès lors que le résultat de l'opération aboutit indirectement à modifier le contrôle de cette dernière société, le Tribunal a ajouté qu'il doit constater la fraude et

---

(283) Arrêt préc.

(284) Cf. Bull. COB n° 184, op. cit., p. 9.

(285) Art. L. 228-23 à L. 228-26, C. com.

(286) T. com. Montpellier, 15 nov. 1991, Rev. jur. com. 1992, p. 61, note A. Couret.

déclarer inopposables les transferts de droits sociaux opérés en fraude à la loi et aux statuts de la société cible (en l'occurrence la société du journal *Midi Libre*).

Les limites des clauses d'agrément ont été saisies notamment dans un arrêt rendu par la Chambre commerciale (287), dans la fameuse affaire du *Midi Libre*, le 13 décembre 1994, qui a clairement précisé la portée réelle des clauses d'agrément: « *Attendu que la loi du 24 juillet 1966, tout comme les statuts de la société du journal, ne prévoit la procédure d'agrément que pour la cession des propres actions d'une société, et non pas pour la cession des parts ou actions composant le capital de ses actionnaires* ».

La Cour a également ajouté les conditions requises pour contester l'acquisition indirecte d'actions, en ces termes: « *la prise de participation, même majoritaire, dans le capital d'une ou plusieurs sociétés actionnaires d'une autre société ne constitue pas, par elle seule, une fraude ayant pour objet et pour effet d'éluder des clauses statutaires de cette société, à défaut d'éléments permettant de caractériser cette fraude* » (288).

98. – Enfin, tout en constatant les intérêts pratiques que représente l'obtention d'un contrôle indirect en terme de pouvoir exercé sur une société dominée, on relèvera néanmoins une limite quant à la prise en considération d'une telle modalité d'exercice de contrôle.

## **B.- La limite portée sur la prise en compte d'un contrôle indirect**

99. – On s'accorde généralement à reconnaître que les droits de vote dont dispose une société s'apprécient à travers la masse de l'ensemble des droits de vote attachés aux actions détenues dans toutes les sociétés subordonnées à une même société.

Toutefois, d'après une étude de l'ancien Conseil des marchés financiers (289) une réserve est à faire quant au contrôle indirect pour le contrôle conjoint. En effet, dans ce dernier cas, le contrôle naît forcément de l'exercice conjoint entre les participants à l'accord de leurs droits de vote. Il appartient nécessairement au groupe dans l'ensemble en tant qu'une seule unité, et non point à chacun des concertistes. Le terme conjointement est donc ici primordial de telle sorte qu'il s'agisse d'un pouvoir collectif vis-à-vis de la société. Dans un tel cadre, il n'est pas possible de préciser la détention de chaque partie de manière séparée (290). En conséquence, il est important de distinguer ce cas de figure de celui prévu par l'article L. 233-9, 2°, qui assimile aux droits de vote que détient une

---

(287) Cass. com., 13 déc. 1994: Bull. Joly 1995, p. 152, note P. Le Cannu. Antérieurement à cette affaire, CA Montpellier, 17 déc. 1992: Bull. Joly 1993, p. 649, note A. Couret et P. Le Cannu, et T. com. Montpellier, 15 nov. 1991, Rev. jur. com. 1992, p. 61, note A. Couret; RTD com. 1992, p. 637, obs. Y. Reinhard.

(288) Arrêt préc.

(289) Voir C. Maison-Blanche, art. préc., p. 86.

(290) En ce sens, voir A. Couret, « Le régime des offres publiques issu de la loi sur les nouvelles régulations économiques », art. préc., p. 1780.



personne, ceux possédés par les sociétés qu'elle contrôle. Ce dernier texte limite le champ d'application aux déclarations de franchissement de seuils. Par ce texte, il est assimilé aux actions détenues par un actionnaire X dans une société B les actions B que détient une société A contrôlée par X agissant de concert avec Y. Dans ce cas-là, X contrôle la société A non pas personnellement mais par le concert exercé avec Y, de sorte que l'assimilation commandée par l'article L. 233-9, 2°, ne serait pas justifiable puisqu'elle omet le pouvoir de Y et notamment le caractère collectif du pouvoir exercé par X et Y. En conséquence, le contrôle conjoint de X et Y sur la société A n'entraîne nullement l'augmentation des actions B que X détient directement à celles détenues par la société A. Cette observation conduit à la conclusion que le contrôle de concert devrait clairement être limité à un contrôle direct (291).

**100.** – Au-delà de la prise en considération de l'exercice indirect dans l'appréhension réaliste de l'exercice du pouvoir, le contrôle sociétaire peut, par ailleurs, se présenter avec des caractéristiques différentes. En effet, il peut être détenu par une seule société dominante, mais également par deux ou plusieurs sociétés, qui exercent leurs influences, donc leurs pouvoirs, conjointement. Ainsi, en vue de rendre compte de la diversité d'expression du pouvoir entre sociétés, on s'attachera à s'intéresser à l'exercice exclusif ou conjoint du contrôle.

---

(291) Voir C. Maison-Blanche, art. préc., p. 87. Dans le même sens, voir D. Schmidt, V° Action de concert, op. cit., n° 162.

## **SECTION 3- LE CONTRÔLE EXCLUSIF ET LE CONTRÔLE CONJOINT**

**101.** – On s’attache généralement à une structure fondée sur le lien du contrôle d’une société sur une ou plusieurs sociétés liées. Il s’agit de l’hypothèse simple d’un contrôle exclusif en ce sens qu’il est exercé par une seule société dominante. Or, de nos jours, les impératifs économiques conduisent inévitablement les entreprises à développer des partenariats commerciaux avec des sociétés ayant les mêmes objectifs et notamment les mêmes politiques de stratégie à mettre en œuvre. Pour répondre à cette nécessité, deux ou plusieurs sociétés indépendantes, juridiquement comme économiquement, se rapprochent en vue d’une participation commune, et notamment d’un partage des pouvoirs au sein d’une entreprise commune. Celle-ci est désignée comme une société dont le capital est détenu par plusieurs sociétés indépendantes, et au sein de laquelle les intérêts des sociétés mères s’équilibrent (292). Ce faisant, la filiale commune constitue un instrument de collaboration égalitaire entre deux ou plusieurs autres sociétés (293). Cette ingénierie juridique permettrait non seulement le renforcement de la stabilité de la gestion de cette entreprise commune, mais encore le partage des risques éventuels d’une croissance économique dans un secteur d’activité déterminé. D’où l’hypothèse selon laquelle le pouvoir de contrôle est ainsi détenu par deux ou plusieurs sociétés, ce qui nous amène à réfléchir par la suite sur le lien établi entre la notion de contrôle et celle d’action de concert.

Dans cette perspective, après avoir souligné la dualité d’exercice du pouvoir sur une société -exercice exclusif ou exercice conjoint- (Paragraphe 1), on s’attachera à préciser la reconnaissance légale d’une telle modalité d’exercice du contrôle (Paragraphe 2).

### **Paragraphe 1- La dualité d’exercice du pouvoir: exercice exclusif ou conjoint du contrôle**

**102.** – L’analyse des situations dans lesquelles une société est considérée comme en contrôlant une autre, édictées dans le droit des sociétés, permet d’observer l’évolution de l’appréhension légale de l’existence d’un contrôle conjoint, et ce, notamment, par l’adoption de la loi du 11 décembre 2001. En effet, les dispositions consacrées aux sociétés contrôlées s’étaient attachées largement, dans un premier temps, à un contrôle exclusif. Seules les dispositions en matière de comptes consolidés appréhendaient le

---

(292) En ce sens, voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 25563. Dans le même sens, voir L. Vogel, « Filiales communes et droit communautaire de la concurrence », *J.C.P.*, éd. E, 1993, I, n° 254.

(293) Voir G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par M. Germain, op. cit., n° 2003.

contrôle conjoint. De là, on relèvera la prédominance du contrôle exclusif en droit des sociétés (A).

Or, les dispositions relatives aux sociétés contrôlées contenues dans l'article L. 233-3 du Code de commerce, ne permettent pas, comme nous l'avons constaté, de faire appliquer la réglementation relative au contrôle par les sociétés qui exercent ensemble leurs pouvoirs sur une ou plusieurs sociétés subordonnées, notamment parce que, selon l'interprétation restrictive de la jurisprudence, le contrôle ici visé est détenu par une société et une seule (294). Ainsi, pour remédier à ces inconvénients non négligeables, le législateur a été amené à apporter des modifications importantes en la matière en appréhendant l'existence d'un contrôle conjoint (B).

## A.- La prédominance du contrôle exclusif en droit des sociétés

**103.** – Si on revient aux dispositions consacrées aux sociétés contrôlées, antérieurement à la loi du 11 décembre 2001, on observera que le droit des sociétés s'est attaché plutôt au contrôle exclusif, contrôle détenu par une seule société. On le constate dans la place qu'occupe l'exercice exclusif du contrôle dans le rapport société mère-filiale comme dans la définition générale de ce contrôle.

En effet, l'article L. 233-1 comme l'article L. 233-3 visent uniquement l'hypothèse selon laquelle une société, et une seule, contrôle une autre société. Dans la définition de filiale, lorsqu'une société possède plus de la moitié du capital d'une autre société, la seconde est considérée comme filiale de la première. De même, l'article L. 233-3 n'envisage que les hypothèses dans lesquelles une société est considérée comme en contrôlant une autre lorsqu'elle détient directement ou indirectement la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de la société dominée, ou lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette dernière société. Le caractère exclusif de l'exercice du contrôle sur une société est, de surcroît, expressément souligné, par le terme « seule », dans le deuxième tiret de l'article L. 233-3-I: « *lorsqu'elle dispose « seule » de la majorité des droits de vote dans la société contrôlée en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires* » (295).

L'interprétation restrictive du contrôle détenu par une seule société se voit, par ailleurs, appliquée en jurisprudence. Comme nous avons pu le constater, la Cour d'appel de Paris, dans la fameuse affaire *Havas-CGE* du 20 février 1998 précitée, s'est en effet prononcée en faveur du contrôle exclusif. Elle a évoqué, rappelons-le, « *qu'il résulte des termes ainsi employés que la situation de contrôle pèse sur une société, et une seule, et*

---

(294) Sur laquelle, voir *Supra*, Titre I, Chapitre 1, Section 1, Paragraphe 1.

(295) Sur la question du caractère unitaire ou conjoint du contrôle, voir *Supra*, Titre I, Chapitre 1, Section 1, Paragraphe 1.

*qu'il s'ensuit que le contrôle défini par l'article L. 355-1 de la loi du 24 juillet 1966 est exclusif de la notion d'action de concert ».*

Le contrôle exclusif reçoit encore, et de façon plus explicite, une consécration dans les dispositions relatives à l'établissement des comptes consolidés. L'article L. 233-16-II du Code de commerce (art. 357-1, alinéa 2, L. 1966) se réfère essentiellement au contrôle exclusif exercé par une société.

C'est uniquement dans l'article L. 233-16-III du Code de commerce (art. 357-1, alinéa 3, L. 1966) au titre de la consolidation comptable, qu'on assiste à l'appréhension légale de l'existence d'un pouvoir conjoint aux termes duquel, *« le contrôle conjoint est le partage du contrôle d'une entreprise exploitée en commun par un nombre limité d'associés ou d'actionnaires, de sorte que les décisions résultent de leur accord »* (296). Il s'agit précisément du contrôle exercé conjointement par les sociétés indépendantes les unes des autres.

**104.** – Or, force est de constater que l'appréhension légale de la seule hypothèse du contrôle exclusif en terme de pouvoir, ne permet pas de refléter la réalité du pouvoir exercé sur une ou plusieurs sociétés, qui se réfère de plus en plus en pratique à l'exercice du pouvoir partagé entre deux ou plusieurs sociétés sur une entreprise en commun. C'est ainsi que le législateur a pris acte de cette faiblesse en modifiant les dispositions relatives aux sociétés contrôlées, dont la rédaction initiale méconnaissait l'exercice conjoint du contrôle.

## **B.- L'acceptation de l'exercice du pouvoir conjoint dans la définition légale du contrôle**

**105.** – Après la décision de la Cour d'appel de Paris, dans la fameuse affaire *Havas-CGE*, du 20 février 1998 précitée, comme nous l'avons constaté, le législateur a ainsi été invité à apporter des modifications à l'article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966, et ce en vue notamment d'introduire dans la définition légale du contrôle de ce texte l'incidence d'une action de concert.

Aussi, si la position de la Cour d'appel de Paris avait-elle confirmé la séparation des notions d'action de concert et de contrôle, la faiblesse d'une telle position a été appuyée par le législateur puisque l'article 28 de la loi n° 2001-1168 du 11 décembre 2001 dite « loi MURCEF » a complété l'article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966 par un III nouveau ainsi rédigé: *« III.-Pour l'application des mêmes sections du présent chapitre, deux ou plusieurs personnes agissant de concert sont considérées comme en contrôlant conjointement une autre lorsqu'elles déterminent en fait les décisions prises en assemblée générale ».*

---

(296) Le législateur français a ainsi utilisé la faculté offerte par la VIIème directive européenne de préciser la consolidation des comptes (art. 32, parag. 1).

Ainsi la loi a-t-elle réconcilié les notions d'action de concert et de contrôle. Désormais, un contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce (art. 355-1, L. 1966.) peut en effet s'exercer non seulement par une ou plusieurs sociétés, mais par deux ou plusieurs personnes physiques ou morales (297). Elles agissent de concert avec l'objectif soit de conquérir le contrôle, soit de le conserver, soit de limiter l'influence de celui qui détient le contrôle ou veut le conquérir.

Il importe de noter que le législateur n'envisage un contrôle exercé du concert qu'au regard d'un contrôle de fait: les concertistes déterminent en fait les décisions prises dans les assemblées générales de la société. Toutefois, comme l'a observé le Professeur Schmidt, le contrôle ne se manifeste qu'en assemblées générales, les autres hypothèses du contrôle sont ainsi absorbées par l'hypothèse ici visée (298).

**106.** – L'émergence légale de l'existence d'un pouvoir conjoint exercé sur une ou plusieurs sociétés, ne manque toutefois pas de poser la question de savoir si les sociétés qui exercent conjointement le contrôle se voient appliquer ou non les dispositions de l'article L. 233-3 et suivants, et ce notamment dans l'hypothèse où deux sociétés actionnaires disposent chacune d'un pourcentage de droit de vote égal dans la société contrôlée.

Cette question a déjà fait l'objet d'une réflexion approfondie en doctrine (299), sans pour autant aboutir à une solution définitive. En effet, les uns font valoir l'application de la loi en évoquant que la loi ne distingue pas le contrôle exclusif ou conjoint, et que notamment si les entreprises communes sont exemptes de l'application de la loi, la filiale commune se révélerait alors être un moyen de tourner l'application de la loi du 12 juillet 1985. Les autres voient, au contraire, que le législateur ne s'est attaché qu'à l'hypothèse du contrôle exercé par une seule société. Sans avoir parvenu à un accord, et en l'absence de disposition express de la loi, il nous est ainsi permis d'opter en faveur de la non application de la réglementation relative au contrôle.

**107.** – Ainsi, la conception légale d'un pouvoir de contrôle se voit désormais consacrer dans les dispositions relatives aux sociétés contrôlées. On observera que cette modalité d'exercice de contrôle est liée à la notion d'action de concert, ce qui nous amène à étudier la conception du contrôle concerté.

---

(297) On remarquera qu'une personne physique qui exerce de concert un contrôle conjoint n'est pas affectée par la suppression des droits de vote attachée aux actions d'autocontrôle, l'interdiction de voter ne s'appliquant que dans une société par action. Mais le champ d'application de la définition légale du contrôle de l'article L. 233-3 du Code de commerce n'est pas limité à la seule réglementation de l'autocontrôle: sont également visées les dispositions relatives aux notifications et informations sur les participations significatives, lesquelles peuvent s'appliquer à une personne morale comme à une personne physique; Voir C. Goyet, N. Rontchevsky et M. Storck, « Chroniques de législation et de jurisprudence française: Droit des marchés financiers », RTD com. 2001, p. 718.

(298) Voir D. Schmidt, « Contrôle et action de concert: Evolutions », J.C.P., éd. E, 2002, I, p.73.

(299) Voir M. Germain et alii, « La limitation de l'autocontrôle des sociétés (L. n° 85-705, 12 juillet 1985), Table Ronde de l'édition « E » de la Semaine Juridique », J.C.P., éd. E, 1986, I, Etudes et commentaires, n° 14749, p. 466.

## Paragraphe 2- La conception du contrôle exercé du concert

**108.** – Cette évolution législative sur le contrôle concerté conduit nécessairement à examiner la notion de concert, laquelle a été introduite dans le droit français des sociétés par la loi du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence des marchés financiers (300), qui intégrait ainsi les dispositions de la directive européenne n° 88/627 du 12 décembre 1988 relative aux informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans une société cotée en bourse.

Aux termes de l'article L. 233-10 du Code de commerce (art. 356-1-3, L. 1966), « *Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote, ou en vue d'exercer des droits de vote pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société* ». L'introduction du concept d'action de concert a pour objet de combattre les pratiques de ramassage en bourse, pour un fonctionnement de bonne foi des marchés. Il en résulte qu'il ne s'agit que des sociétés dont les titres sont négociés sur un marché réglementé.

Dans une telle perspective, on s'attachera à envisager, dans un premier temps, la question portant sur l'existence de l'action de concert (A), avant de traiter, dans un deuxième temps, la disparition du concert (B).

### A.- L'existence de l'action de concert

**109.** – Force est de reconnaître que l'action de concert résulte de la réunion de deux éléments constitutifs: d'une part, l'élément matériel, l'existence d'un accord (1), et, d'autre part, l'élément psychologique, l'objet de l'accord (2).

#### 1.- L'existence d'un accord

**110.** – Pour que l'action de concert existe, il faut certes un accord (a), mais celui-ci doit au demeurant produire une force obligatoire pour les participants à l'accord (b).

---

(300) Loi n° 89-531 du 2 août 1989: JO 4 août 1989: D. 1989, p. 264.

## a.- La nécessité d'un accord

**111.** – Ce qui caractérise l'action de concert, c'est l'existence d'un accord conclu entre les personnes concernées, c'est-à-dire une entente concertée et volontaire (301). Le concert suppose ainsi « la rencontre de volontés » (302) des participants à l'accord. Un arrêt rendu par la Cour d'appel de Paris dans l'affaire bien connue *Devanlay-Galeries Lafayette*, le 24 juin 1991 (303), a confirmé ce principe. En l'espèce, les *Galeries Lafayette* et le *C.C.F.*, par un accord qui semble constituer un portage d'actions, avaient convenu d'acquérir ensemble un certain nombre d'actions de la société *Devanlay*. Il était entendu que le *C.C.F.* disposait d'un délai de 6 mois pour opérer le reclassement de ces actions. Les *Galeries Lafayette* s'engageaient de leur côté à couvrir les pertes éventuelles du *C.C.F.* lors de cette opération, et bénéficiaient enfin sur ces mêmes titres d'un droit de préemption. La Cour de Paris qualifie en action de concert cette convention de portage, en jugeant que « *les sociétés liées par une convention de portage qui ont montré leur commune intention d'acquérir des droits de vote, afin de les transmettre à l'une d'elles ou à les parties choisies par elles, antérieurement à l'offre publique d'achat initiée par l'une d'elles, ont agi de concert* ».

Un autre arrêt rendu par la Cour d'appel de Paris, section CBV, dans l'affaire *Pinault-Printemps*, le 10 mars 1992 (304), a pris nettement position. La Cour a jugé que « *les seules circonstances alléguées, que des établissements financiers sont actionnaires, voire membres du Conseil d'administration et éventuellement conseillers financiers d'une ou plusieurs sociétés impliquées, ne suffit pas à établir qu'existe entre eux et la société initiatrice de l'offre un accord au sens de l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966* (aujourd'hui art. L. 233-10, C. com.) ». Il en résulte que l'action de concert ne découle pas des relations entre différentes personnes et qu'elle n'est donc susceptible d'être constituée que par un accord entre ces personnes. En d'autres termes, faute d'accord conclu, il n'y a pas de concert.

Ainsi, l'exigence d'un accord permet-elle de distinguer l'action de concert de simples situations de fait, comme la similitude de comportement ou la simple convergence des votes lors d'une assemblée générale. Le Professeur Vasseur a justement noté que la qualification d'accord de concert ne peut provenir de la seule constatation d'un parallélisme de comportement car chacun peut avoir des motivations différentes (305). Il en est de même pour le consensus sur la politique sociale entre les investisseurs prenant une participation significative dans une société et acceptant de surcroît un poste au conseil d'administration. L'ancien Conseil des bourses de valeur a précisé dans sa

---

(301) Cf. ANSA, L'action de concert, Communication n° 2522, novembre-décembre 1990, p. 3.

(302) Voir D. Martin et A. Viandier, « Lexique de l'action de concert », RJDA 4/1992, p. 239.

(303) CA Paris, 24 juin 1991: Bull. Joly 1991, p. 806, obs. A. Viandier, p. 771.

(304) CA Paris, 10 mars 1992: Rev. sociétés 1992 ; p. 345, et la chronique de M. Vasseur, p. 229

(305) Voir M. Vasseur, *Ibid.*, p. 251. Dans le même sens, J. Mestre, « Des comportements parallèles à l'action commune », RTD civ. 1992, p. 755.

décision du 4 septembre 1991 (306) que « *la relation entre le groupe American Standard et le groupe familiale vendeur n'était pas allée au delà d'une simple relation commerciale, que ces deux groupes ne pouvaient être considérés comme ayant agi de concert* ». Le consensus en l'espèce ne traduit que l'expression d'une communauté de vues et d'intérêts existants à une époque donnée; il n'existe aucun accord obligeant le groupe acquéreur à garder ou à augmenter sa participation ou à voter dans un sens autre que le sens convenu.

**112.** – Puisque le législateur a transposé la directive en supprimant l'exigence d'une forme écrite de l'accord, il importe dès lors de noter que l'accord visé peut être verbal ou écrit. On peut ainsi observer que même si les accords non formalistes sont susceptibles d'être prouvés par tous moyens, la preuve d'une action de concert reste plus ou moins difficile. C'est ainsi que la loi recourt à la technique des présomptions du concert. En effet, l'article L. 233-10-II du Code de commerce (art. 356-1-3, alinéa 2, L. 1966) prévoit qu'« *un accord de concert est présumé exister: -entre une société, le président de son conseil d'administration et ses directeurs généraux ou les membres de son directoire ou ses gérants; -entre une société et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3; -entre des sociétés contrôlées par la même ou les mêmes personnes; -entre les associés d'une société par actions simplifiée à l'égard des sociétés que celle-ci contrôle* ». Il s'agit à l'évidence des présomptions simples auxquelles on peut opposer toute preuve contraire, preuve difficile à apporter (307).

Au demeurant, si le texte reste muet sur le caractère de la durabilité de l'accord (308), l'action de concert suppose cependant en pratique une certaine permanence (309). Il en résulte qu'une opération de caractère ponctuel ou instantané, comme une vente d'actions, échappe à la qualification d'action de concert.

## **b.- La nécessité d'une force obligatoire de l'accord**

**113.** – L'exigence d'un accord de concert ne suffit pas, encore faut-il que cet accord doit avoir « une force obligatoire ». Chacun des participants s'engage, en effet, à se conformer à son obligation, à défaut le créancier est susceptible de contraindre en justice le débiteur d'exécuter son engagement.

---

(306) Cf. Avis n° 91-3324 du 5 nov. 1991, *Porcher*.

(307) En ce sens, voir Y. Reinhard, « Pactes d'actionnaires et groupes de sociétés », art. préc., p. 10.; P. Le Cannu, « L'action de concert », *Rev. sociétés* 1991, p. 690.

(308) A noter toutefois que l'article 7 de la directive européenne du 12 décembre 1988 prévoit que sont assimilés aux droits de vote détenus par la personne tenue à la déclaration « les droits de vote détenus par un tiers avec qui cette personne ou entité a conclu un accord écrit qui les oblige à adopter, par un exercice concerté des droits de vote (qu') ils détiennent, une politique commune durable vis-à-vis de la gestion de la société en question ».

(309) Voir Y. Reinhard, « Action de concert. Interprétation jurisprudentielle », *RTD com.* 1992, p. 833.; Dans le même sens, voir C. Maison-Blanche, « Réflexions sur la définition du contrôle et l'action de concert », *Rev. CMF*, n° 25 février 2000, p. 87; D. Schmidt, V° Action de concert, *op. cit.*, n° 43.



Si le caractère de force obligatoire de l'accord fait défaut, l'accord prétendu ne représente que la déclaration d'intention des parties. C'est l'effet obligatoire de l'accord de concert qui le distingue de toutes les situations de fait dans lesquelles les participants peuvent agir ensemble ou concomitamment, mais chacun en pleine liberté. Une décision rendue dans l'affaire *Perrier-Exor* par le Tribunal de commerce de Nîmes le 18 février 1992 (310) a pris nettement position sur ce point. En effet, il a refusé de reconnaître la qualification d'actions de concert pour un protocole prévoyant le maintien de la situation actuelle par consultation réciproque ainsi que pour un droit de préférence mutuellement consenti par les deux groupes familiaux, *Perrier* et *Exor*, en relevant que « *les signataires n'ont donné à cette convention que le caractère d'une obligation morale, laquelle, par analogie aux obligations naturelles, n'a pas les caractéristiques d'une obligation civile qui seule serait obligatoire et exécutive* ».

On peut enfin relever, au travers de ces décisions jurisprudentielles, une application restrictive du texte, la qualification de l'action de concert entraînant de lourdes conséquences pour les concertistes.

## 2.- L'objet de l'accord

**114.** – On sait que l'article L. 233-10 du Code de commerce (art. 356-1-3, L. 1966) précise l'objet de l'accord constitutif de l'action de concert: il peut s'agir soit d'un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote, soit d'un accord en vue d'exercer des droits de vote pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société.

Le problème évoqué par l'expression « pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société », apparaît aujourd'hui résolu (311). En effet, après la loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques (dite loi NRE) (312) et la loi du 11 décembre 2001 portant mesures urgentes de réformes à caractère économique et financier (dite loi MURCEF) (313), la volonté de mettre en œuvre une politique commune est clairement reconnue comme étant l'élément constitutif de toute action de concert. En d'autres termes, la poursuite d'une politique commune constitue le facteur commun d'un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote comme d'un accord en vue d'exercer des droits de vote. Il en résulte que les simples accords capitalistiques sont exclus, car ils sont considérés comme n'ayant pas pour objet d'établir une telle politique. Il est ainsi communément admis que le concert est reconnu par les intentions des participants: accord conclu en vue d'acquérir ou de céder les droits de vote,

---

(310) Trib. com. Nîmes, 18 févr. 1992: Bull. Joly 1992, § 173, p. 536, note P. Le Cannu.

(311) Sur l'évolution législative en la matière, voir D. Schmidt, « Contrôle et action de concert: Evolutions », art. préc., p. 72.; A. Couret, « Le régime des offres publiques issu de la loi sur les nouvelles régulations économiques », D. 2001, p. 1778; A. Constantin, « Commentaires des dispositions de la loi MURCEF relatives au droit des sociétés et des marchés financiers », Rev. sociétés 2002, p. 208.

(312) Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001: JO 16 mai 2001: D. 2001, p. 1673.

(313) Loi n° 2001-1168 du 11 décembre 2001: JO 12 décembre 2001: J.C.P., éd. E, 2002, p. 42.

ou en vue d'exercer les droits de vote. Ainsi, n'est pas constitutif d'une action de concert, un accord prévoyant une répartition des sièges au conseil d'administration ou stipulant que les signataires s'engagent à obtenir une représentation au conseil correspondant à leur participation (314). Comme on l'a déjà observé, l'accord de concert est défini en fonction de ses objectifs, et non par sa réalisation (315).

Reste alors à s'interroger sur la question de savoir ce qu'il faut entendre par la « politique commune ». Le principe même d'une politique commune demande l'établissement d'un projet, la définition du but recherché (316). Or s'agit-il ici de la politique de la société? Le Professeur Schmidt a noté avec pertinence qu'il s'agit de la politique des concertistes à l'égard de la société; c'est en cela qu'elle leur est commune (317). En effet, la politique commune ne constitue la politique sociale que dans le cas où les concertistes sont majoritaires dans la société. Elle ne l'est plus si ces derniers sont minoritaires, leur position leur interdit de dicter la politique sociale. En conséquence, la politique commune au sens de l'article L. 233-10 est donc la politique des concertistes, et non pas celle de la société.

**115.** – On s'interrogera ensuite sur les conditions de la disparition de l'action de concert.

## **B.- La disparition du concert**

**116.** – Il convient d'évoquer ici les questions sous-jacentes de l'existence du concert: la disparition de l'action de concert, d'une part, (1) et la compétence de l'autorité de marché de la qualifier, d'autre part, (2).

### **1.- La fin du concert**

**117.** – Comme il est indiqué ci-dessus, l'action de concert suppose la réunion de deux éléments constitutifs: un accord en vue de l'acquisition ou de la cession des droits de vote, ou en vue de l'exercice de ces droits pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société. Cet accord doit d'ailleurs entraîner la force obligatoire pour les participants. Si l'un de ces deux éléments vient à manquer, l'action de concert

---

(314) Cf. La jurisprudence du Conseil des Bourses de Valeurs, Trois études des Services de la Société des bourses françaises, op. cit., p. 23.

(315) Voir P. Le Cannu, note sous Trib. com. Nîmes 18 févr. 1992: Bull. Joly 1992, § 173, p. 544. Dans le même sens, Y. Reinhard, « Actions de concert. Interprétation jurisprudentielle », art. préc., p. 834; S. Robineau, « La disparition de l'accord de concert », Dr. sociétés, mars 1999, p. 9.

(316) Cf. ANSA, L'action de concert, Communication n° 2522, novembre-décembre 1990, p. 4.

(317) Voir D. Schmidt, V° Action de concert, op. cit., n° 37.

prend fin. A cet égard, hormis le cas de la cessation de l'accord, la cause qui suscite la plus de difficultés réside sans doute dans la disparition de la volonté des concertistes de mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société.

Il est incontestable que la politique commune constituant une politique entre les concertistes à l'égard de la société, doit exister tant au moment de la conclusion de l'accord que pendant toute sa durée. Dans le cas où les concertistes en précisent le terme avec netteté dans le pacte portant action de concert, cet accord ne pose aucune difficulté particulière quant au moment où l'action de concert prend fin. Ils sont liés les uns aux autres pour la durée convenue. Son dénouement entraîne en pratique un franchissement à la baisse de l'ensemble du seuil des participations constituées par le concert.

Or, il peut arriver que les parties ne soient pas d'accord pour mettre fin au concert. C'est cette situation-là qui nous semble soulever un délicat problème. Dans l'affaire *Bouygues-Bolloré* (318), l'ancien Conseil des marchés financiers a été saisi pour statuer sur l'inexistence ou la disparition du concert entre les concertistes. En effet, en l'occurrence, la *SCDM* et la société *Financière du Loch* ont déclaré, en décembre 1997, avoir agi de concert vis-à-vis de la société *Bouygues* et ont adressé au Conseil des marchés financiers une convention auprès de laquelle les parties se sont engagées pour une concertation avant toute augmentation de leur participation et avant toute assemblée générale. Le Conseil des marchés financiers a, dans un premier temps, estimé que cette convention était constitutive d'une action de concert entre ces deux sociétés actionnaires. En janvier 1998, s'installe entre les parties un désaccord sur la stratégie du conseil d'administration de *Bouygues* et aussi sur les comptes de cette société. La société *Financière du Loch* a ainsi engagé devant le Tribunal de commerce de Paris une action tendant à l'annulation ou à la résolution des accords passés entre les parties en décembre 1997 et janvier 1998. Concurrément, la *SCDM* a demandé au Conseil des marchés financiers de prendre acte que les parties n'agissaient plus de concert vis-à-vis de la société *Bouygues* dès lors qu'il n'existait plus de volonté commune d'agir ensemble.

Dans son avis du 13 novembre 1998, l'ancien Conseil des marchés financiers estime que « *les parties restent en désaccord profond tant sur des questions majeures intéressant la stratégie de la société et ses comptes que sur la portée de leurs accords telle qu'elle a été annoncée et fixée dans les préambules de ces dernières* ». Il constate ensuite que « *les accords des concertistes traduisant par les contraintes que les parties s'imposent -incessibilité sur une longue période, limitation concertée des participations respectives, agrément réciproque sur tout achat ou cession, droit de sortie conjointe, etc.-, une cohésion et une solidarité justifiée par leur intérêt commune* ». L'ancienne autorité de marché admet enfin, au vu des faits portés à sa connaissance et des circonstances de l'espèce, qu'il n'y a plus d'action de concert lorsque l'intérêt commun et la convergence des volontés qui unissaient les parties disparaissent.

La position de l'ancienne autorité de marché appelle deux observations. D'une part, l'expression de « l'intérêt commun » employée par le Conseil des marchés financiers

---

(318) Cf. Avis CMF du 13 nov. 1998: Rev. CMF 1998, n° 114, p. 208.

nous paraît inappropriée dans une matière aussi spécifique. En effet, chacun sait que cette expression de « l'intérêt commun » se trouve expressément dans l'article 1833 du Code civil qui édicte que « *toute société doit avoir un objet licite et être constituée dans l'intérêt commun des associés* ». Il s'agit à l'évidence de la réalisation du but objecté: la recherche et le partage d'un profit social (art. 1832, C. civ.). La question ainsi posée est de savoir si l'expression de « l'intérêt commun » est en définitive la même chose que l'expression de « la politique commune » (des concertistes), employée dans le texte de l'article L. 233-10 du Code de commerce. En retenant la disparition de l'intérêt commun du désaccord des concertistes sur la stratégie de la société, le Conseil des marchés financiers voudrait alors dire de la politique commune. Ainsi, on ne peut que se rallier à la solution affirmée par le Professeur Schmidt (319) pour qui « caractériser l'action de concert par l'intérêt commun des actionnaires parties à l'accord est trompeur ».

Quant à la notion de « la convergence des volontés », ce n'est évidemment rien d'autre que la volonté de mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société. En résumé, l'ancien Conseil des marchés financiers n'a qu'à se référer au terme précisé dans le texte, lequel vise la volonté (des participants) de mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société, et non les notions de l'intérêt commun et de la convergence de volontés.

On soulignera aussi le caractère incomplet de la décision de l'ancien Conseil des marchés financiers dans cette affaire, dû sans doute à la négligence. En effet, l'autorité de marché a affirmé la disparition de l'action de concert du fait de l'absence de l'intérêt commun des concertistes sur la gestion de la société, sans avoir évoqué précisément la politique commune à mettre en œuvre par les concertistes. On ne voit donc pas en quoi le désaccord entre les concertistes entraînerait la disparition de cet intérêt commun, donc de la politique commune (320).

D'autre part, il est communément reconnu la force obligatoire de l'accord constitutif d'une action de concert. Comme le notent les Professeurs Schmidt et Baj, « l'accord constitutif du concert devrait avoir force obligatoire pour les participants, en ce sens que l'inexécution des obligations en résultant ouvre application de sanctions; à défaut, l'accord prétendu ne relèverait que de la déclaration d'intention, voire de la décision discrétionnaire de chaque opérateur... » (321). Aussi, si les concertistes peuvent convenir de mettre un terme par anticipation à leur accord, l'un d'entre eux n'est pas susceptible de dénoncer la convention d'une manière unilatérale et discrétionnaire. Or, dans la décision précitée de l'ancien Conseil des marchés financiers, la fin de l'action de concert a été déclarée suivant la demande d'une seule partie à l'accord. Ce faisant, l'ancien Conseil des marchés financiers admet que le concert puisse être unilatéralement résilié, ce qui n'est pas le cas de l'accord de concert, lequel est une convention qui

---

(319) Voir D. Schmidt, V° Actions de concert, op. cit., n° 40 et s. Dans le même sens, voir J.-J. Daigre, « De l'action de concert après la décision du CMF du 13 novembre 1998 », J.C.P., éd. E, 1999, p. 660; S. Robineau, art. préc., p. 9.

(320) En ce sens, voir D. Schmidt, *Ibid.*, n° 171; S. Robineau, art. préc., p. 8.

(321) Voir D. Schmidt et C. Baj, « Réflexion sur la notion d'action de concert », RD bancaire et bourse, 1991, n° 25, p. 86.

engage ceux qui l'ont légalement formée et ne peuvent être révoquée que par le consentement mutuel des parties, ou pour des causes définies par la loi (322). Force est de reconnaître, d'ailleurs, qu'il ne suffit pas que l'un des participants veuille reprendre sa liberté pour justifier la disparition de cette politique commune, laquelle lui interdit de reprendre sa liberté. En statuant ainsi, l'ancien Conseil des marchés financiers a apporté une décision en méconnaissant la force obligatoire des conventions (323).

**118.** – La décision de l'ancien Conseil des marchés financiers du 13 novembre 1998 précitée appelle une autre observation: qualifier la disparition du concert relève de la compétence de l'autorité de marché.

## **2.- La compétence de l'autorité de marché d'apprécier la fin du concert**

**119.** – La décision de l'ancien Conseil des marchés financiers du 13 novembre 1998 apporte une autre observation proposée à notre attention. Il s'agit de la question de la compétence de l'autorité de marché d'apprécier la fin de l'action de concert.

Il est incontestable que l'ancien Conseil des marchés financiers (aujourd'hui disparu au profit de l'Autorité des marchés financiers) était une autorité professionnelle dotée de la personnalité morale et non un organisme juridictionnel. Il a d'ailleurs été affirmé par la Cour d'appel de Paris dans ses arrêts du 13 juillet 1988 (324), du 24 juin 1991 (325) et du 10 mars 1992 (326). Il en résulte que l'ancien Conseil des marchés financiers n'était pas soumis au principe du contradictoire, mais les décisions qu'il était habilité à prendre dans l'exercice de ses missions devaient être motivées. C'était effectivement sur ses compétences en la matière que la question se pose ici.

La position doctrinale actuelle sur le problème semble se diviser en deux voies. Pour les uns, l'autorité de marché, l'autorité professionnelle, a pour mission d'apprécier si un seuil est franchi pour l'application des obligations posées par la loi et les règlements: une obligation de déposer une offre publique. C'est uniquement à cet effet que cette autorité est habilitée à constater l'existence d'une action de concert. En statuant comme elle l'a fait dans sa décision du 13 novembre 1998 précitée, elle va au delà de sa mission (327). Pour les autres, l'ancien Conseil des marchés financiers n'a fait

---

(322) Art. 1134, al. 1<sup>er</sup> et 2, C. civ.

(323) Voir S. Robineau, « Action de concert-Communiqué CMF 27 août 1998 », Bull. Joly Bourse 1998, §159, p. 771; D. Schmidt, V° Actions de concert, op., cit., n°170 et 171. *Contra*, N. Rontchevsky, RTD com. 1999, p. 155.

(324) CA Paris, 1<sup>re</sup> Ch., 13 juill. 1988: D. 1989, p. 160, note P. Le Cannu.

(325) CA Paris, 24 juin 1991, préc.

(326) CA Paris, 1<sup>re</sup> Ch. section CBV, 10 mars 1992, préc.

(327) Voir J.-J. Daigre, « De l'action de concert après la décision du CMF du 13 novembre 1998 », art. préc., p. 660; Dans le même sens, H. de Vauplane, « De quel droit en effet le Conseil peut-il prétendre disposer du pouvoir de s'immiscer dans une question de pur droit privé », Banque et droit 1999, n° 63, p. 36; S. Robineau, « Action de concert-Communiqué CMF 27 août 1998 », art. préc., p. 770.

qu'examiner une situation de fait créée par les conventions en l'espèce, sans se placer sur le terrain de la force obligatoire de l'accord liant la *SCDM* et la société *Financière Loch*, ce qui amène l'ancien Conseil des marchés financiers à constater la fin d'une action de concert (328).

Partons des dispositions de la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières (329) qui prévoit le pouvoir de l'autorité de marché. En matière d'action de concert, il est habilité à fixer les règles relatives aux offres publiques, en particulier les conditions dans lesquelles toute personne, agissant seule ou de concert, venant à détenir une fraction du capital ou des droits de vote d'une société cotée, est tenue de l'en informer et de déposer un projet d'offre publique (330). Dans l'exercice de ses fonctions, l'ancien Conseil des marchés financiers est susceptible de prendre en considération des faits dans tels ou tels accords portés à sa connaissance, en vue d'apprécier s'il y a un concert entre les personnes intéressées et s'il y a donc lieu de leur imposer des obligations établies par la loi et les règlements. Son pouvoir d'appréciation entraîne ainsi des conséquences importantes tant sur les personnes agissant de concert que sur le marché concerné, et ce non seulement dans le cas où il répond par l'affirmative mais aussi dans le cas contraire. On peut retenir que l'ancien Conseil des marchés financiers a justement qualifié, dans un premier temps, une convention lui adressée par les parties d'action de concert, et a ensuite fait appliquer à ces concertistes les obligations imposées. Lors de la demande d'une partie de constater la fin du concert du fait du désaccord survenu entre les parties, l'ancien Conseil des marchés financiers serait donc bien fondé d'apprécier l'existence ou non l'action de concert entre les parties. Comme on l'a déjà observé, il est difficile d'admettre que l'ancien Conseil des marchés financiers pouvait qualifier une action de concert pour apprécier le franchissement d'un seuil à la hausse et ne le pouvait pas lorsque sa décision entraînait un franchissement de seuil à la baisse (331).

Quoi qu'il en soit, c'est enfin le pouvoir juridictionnel qui est compétent pour se prononcer en dernier ressort, l'ancien Conseil des marchés financiers n'étant pas un organe juridictionnel et ses décisions n'ayant pas autorité de la chose jugée. Le Tribunal du Commerce de Nîmes a eu l'occasion de confirmer ce principe dans une décision rendue le 6 mars 1992 (332) selon laquelle l'autorité de marché n'est pas un organe juridictionnel, et ses décisions n'ont pas autorité de la chose jugée; en conséquence, le tribunal a toute latitude pour apprécier l'existence d'un concert précédemment soumis à l'examen de l'ancien Conseil des bourses de valeur.

---

(328) Voir N. Rontchevsky, RTD com. 1999, p. 155. Dans le même sens, voir C. Maison-Blanche, art. préc., p. 83.

(329) Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996: JO 4 juillet 1996: D. 1996, p. 302.

(330) Art. 33-1°, L. 2 juill. 1998, devenu aujourd'hui art. L. 211-1, C. monét. et fin.

(331) Voir D. Schmidt, V° Actions de concert, op. cit., n° 89. Dans le même sens, voir C. Maison-Blanche, art. préc., p. 83.

(332) Trib. com. Nîmes, 6 mars 1992: Bull. Joly 1992, p. 536, note P. Le Cannu; Rev. jur. com. 1992, p. 205, note A. Couret; Gaz. Pal. 28 et 29 oct. 1992, p. 28.

**120.** – C'est ainsi que se définit la notion de contrôle sous l'angle du droit français des sociétés. Elle est appréhendée par ses effets, par la détermination des situations dans lesquelles une société est considérée comme en contrôlant une autre. Il s'agit, nous semble-t-il, d'une notion de fait (333) qui doit être prouvée, et ce même pour l'hypothèse du contrôle de droit (334). Ceci nous conduit ensuite à nous interroger sur la question de l'appréciation du contrôle.

---

(333) Dans le même sens, voir M. Jeantin, note sous CA Paris 17 mai 1989, Bull. Joly 1989, p. 807.

(334) En ce sens, voir J. Barthélémy et autres, op. cit., n° 2253.

## LA CONCLUSION DU TITRE I

**121.** – Dans le cadre de la conception moderne du contrôle se caractérisant par le pouvoir de décision ou de direction, de multiples situations légales de ce contrôle sont prévues pour appréhender l'existence d'un pouvoir exercé sur une société. A travers ces différentes techniques juridiques, conçues pour parvenir à ce pouvoir souverain, suite à l'évolution du phénomène de contrôle, le législateur a fait preuve de sa volonté de préciser au plus près la réalité du pouvoir qu'une société exerce sur une autre. En ce sens, partant de l'approche classique tenant à la participation au capital d'une société, il s'est orienté par la suite vers une approche plus réaliste se fondant sur la détention des droits de vote. Ce faisant, on passe alors du critère quantitatif au critère qualitatif, sans pour autant remettre en cause cette conception traditionnelle du contrôle.

De ce point de vue, outre l'hypothèse du contrôle de droit, se fondant nécessairement sur la majorité des droits de vote existant dans une société, le législateur a alors pris également en compte d'autres indices de la domination d'une société sur une autre. On constatera dès lors les cas du contrôle de fait et du contrôle contractuel. L'acceptation du contrôle par référence au pouvoir de la désignation des dirigeants sociaux, atteste alors l'originalité du pouvoir de contrôle en ce que ce pouvoir peut aussi s'exercer par le truchement des organes sociaux de la société subordonnée.

Dans le même ordre d'idées, s'agissant de la modalité d'exercice du contrôle, à côté du contrôle exercé par une seule société, on constate alors l'hypothèse du contrôle conçu comme un pouvoir conjoint. De même, on relève que le contrôle, qui peut s'exercer directement, peut également être exercé indirectement.

**122.** – La diversité de ces techniques juridiques du contrôle, y compris les présomptions légales de ce pouvoir, témoignent de son caractère polymorphe, et font ainsi apparaître l'existence de plusieurs paramètres variables caractérisant la notion légale de contrôle. Ceci marque alors la flexibilité et le réalisme des approches retenues en droit des sociétés, pour désigner essentiellement un seul et même résultat obtenu, et donc la nature commune du contrôle ici conçu, à savoir le pouvoir de domination qu'une société exerce sur une autre société. Ainsi, parallèlement à son polymorphisme, le contrôle présente l'unité de sa notion.



## TITRE II- L'APPRECIATION DU CONTRÔLE

**123.** – La question de l'appréciation de contrôle joue un rôle non négligeable puisque l'existence d'un contrôle entraîne, dans la pratique, de lourdes conséquences pour la société contrôlée, aussi bien pour le contrôle exercé d'une manière exclusive que, et notamment, pour celui que les sociétés exercent en agissant de concert. Il s'agit, en particulier, des obligations de déclaration de franchissement de seuils des participations significatives, mais surtout de celles de dépôt d'un projet d'offre publique (335). Dès lors, il importe donc de bien déterminer les éléments à prendre en compte dans l'appréciation de contrôle, non seulement pour le contrôle de fait mais aussi pour le contrôle de droit. A ce titre, on s'attache à préciser les éléments d'appréciation du contrôle.

A cet égard, comme nous l'avons constaté, le contrôle sociétaire, de droit comme de fait, défini en droit des sociétés s'exprime essentiellement, par l'exercice du droit de vote d'associés ou d'actionnaires au sein des assemblées générales de la société contrôlée. L'appréciation de contrôle serait ainsi nécessairement effectuée autour d'une telle circonstance, ce qui constitue, selon nous, les éléments communs d'appréciation du contrôle (CHAPITRE 1).

Néanmoins, si l'hypothèse de l'exercice du droit de vote demeure un facteur commun propre aux différentes modalités du contrôle sociétaire, de droit comme de fait, ce dernier type du pouvoir pose des problèmes particuliers quant à son appréciation car il repose sur la possibilité qu'une société de déterminer les décisions dans les assemblées générales de la société contrôlée. Il s'agit de déterminer, à cet égard, une situation de fait réel dans l'actionnariat lors de chaque assemblée générale. En fait, la nature propre de ce type de contrôle implique, de plus, des éléments d'appréciation spécifiques (CHAPITRE 2).

---

(335) Sur ces questions, voir *Infra*, Deuxième Partie, Titre 1, Chapitre 1, Section 1, et Titre 2, Chapitre 2, Section 2.

## **CHAPITRE 1- LES ELEMENTS COMMUNS D'APPRECIATION DU CONTRÔLE**

**124.** – La société dominante est en mesure d'imposer sa volonté à la société dominée, rappelons-le, lorsqu'elle détient, directement ou indirectement, la majorité des droits de vote dans cette dernière société, ou lorsqu'elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de la société dominée, ou, enfin, lorsqu'elle dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette dernière société. On remarquera alors que, hormis la dernière hypothèse du contrôle qui ne s'apprécie pas nécessairement, comme nous avons pu le constater, sur la majorité des droits de vote, celle-ci constitue, en revanche, une condition déterminante pour appréhender les liens de contrôle dans d'autres situations légales du contrôle.

De ce point de vue, les éléments d'appréciation applicables tant au contrôle de droit qu'au contrôle de fait, résident précisément dans les droits de vote exercés au sein des assemblées générales d'actionnaires de la société contrôlée. Ils consistent en deux considérations essentielles: d'une part, les moyens d'appréciation du contrôle (SECTION 1), et, d'autre part, le moment d'appréciation du contrôle (SECTION 2).

## **SECTION 1- LES MOYENS D'APPRECIATION DU CONTRÔLE**

**125.** – On sait que la détention de la majorité du capital d'une société n'entraîne pas forcément celle de la majorité des droits de vote permettant à la société dominante de décider à l'assemblée. Ainsi, selon un critère plus pragmatique, le contrôle ne s'apprécie pas en fonction de la participation détenue dans le capital, mais en fonction des droits de vote (336). C'est à la seule quotité des droits de vote, et non plus à la participation au capital, que fait désormais référence la loi.

C'est dès lors par l'exercice des droits de vote des associés ou des actionnaires qui implique la volonté et donc le contrôle d'une société sur une autre, et ce essentiellement au sein des assemblées générales de la société contrôlée. Les moyens d'appréciation du contrôle portent ainsi, d'une part, sur le droit de vote impliquant le contrôle lui-même (Paragraphe 1), et, d'autre part, sur les assemblées générales au sein desquelles ce contrôle s'exerce (Paragraphe 2).

### **Paragraphe 1- Les droits de vote impliquant un contrôle**

**126.** – Il est indéniable que le contrôle doit être appréhendé par référence aux droits de vote, tant pour le contrôle de fait en assemblée que le contrôle de droit. Or, on s'interroge ici ce qu'il faut entendre par les droits de vote. La loi vise ici à l'évidence le droit de vote qui permet effectivement de décider, donc d'exprimer la volonté, voire la politique, d'une société associée ou actionnaire sur une autre. La doctrine unanime va en ce sens (337). L'ancienne Commission des opérations de bourses a d'ailleurs pris une position identique (338). Il s'ensuit alors que ne sont pris en compte dans l'appréciation d'un contrôle, que les titres conférant le droit de vote à leurs titulaires. Dès lors, si certains titres anciens opérant une dissociation du capital et du pouvoir ne sont pas pris en compte dans l'appréciation de contrôle, comme notamment des actions à dividende

---

(336) Dans le même sens, voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 643.

(337) Voir J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1930; M.-J. Coffy de Boisdeffre, « L'autocontrôle dans les sociétés commerciales et la loi du 12 juillet 1985 », *Gaz. Pal.* 1987, II, doct., p. 432; G. Flores et J. Mestre, art. préc., p. 783; M. Germain, « L'autocontrôle », art. préc., p. 4; J. Richard, « Participations croisées et autocontrôle après la loi n° 89-531 du 2 août 1989 », *J.C.P.*, éd. N, 1990, doct., p. 57.

(338) Cf. *Note in Bull. COB* n° 184, août-sept. 1985, p. 10.

prioritaire sans droit de vote et des certificats d'investissement existants, il faut prendre en compte, en revanche, des actions à droit de vote double ainsi que des certificats de droit de vote déjà mis en circulation, jusqu'à l'extinction de ces derniers.

**127.** – Il est à souligner ici au passage que, depuis l'entrée en vigueur de l'Ordonnance du 24 juin 2004, ces titres anciens que sont les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote, soumis à des régimes disparates et suscitant donc une certaine incohérence, sont ainsi appelés à disparaître progressivement au profit d'une seule catégorie nouvelle dite des « actions de préférence ». Les sociétés par actions ne peuvent donc plus émettre ces titres en voie d'extinction, à l'exception de ceux qui seraient émis en application de décisions d'assemblée générale antérieures à l'entrée en vigueur de cette ordonnance (339), mais elles peuvent émettre simplement des actions de préférence. Ces nouveaux titres de capital pouvant être émis par toutes les sociétés par actions, que leurs titres soient ou non admis aux négociations sur un marché réglementé, peuvent d'ailleurs être assortis ou non de droits de vote. Ainsi, on ne peut prendre en compte, à cet égard, que les actions de préférence pourvues de droits de vote.

De ce point de vue, il convient alors d'aborder, dans un premier temps, les titres anciens avec ou sans droit de vote (A), avant d'examiner, dans un second temps, les titres nouveaux que sont les actions de préférence (B).

## **A.- Les titres anciens avec ou sans droit de vote**

**128.** – Le contrôle s'apprécie à travers des droits de vote permettant de s'exprimer. Or, les anciens titres de capital déjà émis par les sociétés par actions sont à distinguer, au regard du droit de vote qui s'y rattache, en deux catégories. Les uns sont dépourvus du droit de vote (1), alors que les autres confèrent cette prérogative à ceux qui en sont titulaires (2).

Même si un grand nombre de ces anciens titres de capital sont appelés à disparaître prochainement, il y aurait, nous semble-t-il, un intérêt à les traiter ici, du moins pour ceux déjà mis en circulation par les sociétés par actions, et également pour ceux qui seraient émis en vertu de décisions d'assemblée générale antérieures à l'entrée en vigueur de l'ordonnance du 24 juin 2004. La mise en place des actions de préférence doit suivre les dispositions d'un décret d'application précisant le contenu des rapports en cas d'émission d'actions de préférence et les délais imposés par la loi.

---

(339) Art. L. 228-29-8, nouveau, C. com.

## 1.- Les titres anciens dépourvus de droits de vote

**129.** – Certains titres anciens sont privés de droit de vote. La privation de cette prérogative attachée aux titres ou aux actions, peut être conditionnelle comme dans le cas des actions à dividende prioritaire sans droit de vote (a). Elle peut également l'être d'une façon définitive comme dans le cas des certificats d'investissement existants (b).

### a.- Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote

**130.** – Inspirées sans doute par les mécanismes largement pratiqués dans les pays anglo-saxons (340), les actions sans droit de vote privilégiées sur les droits financiers ont été créées pour la première fois en France par la loi du 13 juillet 1978 relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises (341). Le régime de cette loi a été considérablement assoupli par la suite par la loi du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne (342).

Ce genre de titre a apporté à l'époque un bouleversement dans la conception de la société anonyme en ce sens qu'il dissocie le lien traditionnel entre le pouvoir et la détention du capital (343). Cela a pour but et pour effet, pour de petites et moyennes entreprises, de pouvoir se procurer les fonds propres sans modifier la majorité en place aux assemblées d'actionnaires. Ces titres, précisément ces actions, ne confèrent pas, en effet, de droit de vote à leur titulaire, et ce nécessairement en contrepartie de l'octroi d'avantages pécuniaires préférentiels (344). En effet, le porteur de ces titres bénéficie du droit au dividende prioritaire, celui-ci est prélevé sur le bénéfice distribuable (345) de

---

(340) Sur l'expérience étrangère, voir C. Jauffret-Spinosi, « Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote (Titre III de la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978) », *Rev. sociétés* 1979, p. 25. Voir également, B. Vergeat-Espesson, thèse préc., p. 59 et s.

(341) Loi n° 78-741 du 13 juillet 1978: JO 14 juillet 1978: D. 1978, Lég., p. 311.

(342) Loi n° 83-1 du 3 janvier 1983: JO 4 janvier 1983: J.C.P., éd. E, 1983, III, n° 53616. -Voir également, J. Richard, « Les sociétés par actions et la loi sur le développement des investissements et la protection de l'épargne », J.C.P., éd. C.I., 1983, II, n° 13919, p. 45.

(343) Sur l'ensemble de la question, voir C. Jauffret-Spinosi, art. préc. Voir également Th. Granier, *Jur.-Cl. Sociétés Traité*, Fasc. 1810, 1997.

(344) Sur les droits des porteurs de telles actions, voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 18251; Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 292.

(345) Le bénéfice distribuable est défini par l'article L. 232-11, al. 1<sup>er</sup>, du Code de commerce, aux termes duquel « *Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué des pertes*

l'exercice avant toute autre affectation (346). Ce dividende prioritaire est d'ailleurs garanti quant au montant minimum, et est cumulatif: en cas d'insuffisance du bénéfice distribuable, le droit au versement sera donc reporté sur l'exercice suivant et, s'il y a lieu, sur les deux exercices ultérieurs (347). C'est justement l'attribution de ces droits pécuniaires qui constitue une cause justifiée de la suppression du droit de vote (348). Comme on l'a observé, les droits des titulaires des actions à dividende prioritaire sans droit de vote changeront au gré de la fortune de l'entreprise (349): ces actions sont sans droit de vote si la situation est florissante, elles deviennent actions ordinaires lorsque la société connaît certaines difficultés financières.

Les actions sans droit de vote portent ainsi atteinte au principe de l'égalité entre les actionnaires. C'est pourquoi la loi a permis sa création avec une certaine défiance: l'émission de ces titres est soumise à une réglementation très stricte relative non seulement à la situation de la société émettrice, -celle-ci doit avoir réalisé des bénéfices distribuables au cours des deux derniers exercices (350)-, mais également au nombre des titres à émettre par la société, qui ne peuvent représenter plus du quart du montant du capital social (351). Les droits conférés aux porteurs de ces titres sont également strictement précisés. Quoiqu'il en soit, malgré le caractère « hybride » de l'action à dividende prioritaire sans droit de vote, intermédiaire entre l'action et l'obligation (352), son titulaire est à l'évidence un actionnaire: tous les droits qu'il possède lui confèrent cette qualité (353). Mais il s'agit d'un actionnaire de type particulier soumis à une réglementation spécifique (354).

Ainsi on relèvera que le trait caractéristique de l'action privilégiée sans droit de vote réside dans le lien étroit entre la suppression du droit de vote et l'attribution des droits financiers préférentiels. Il s'agit donc, nous semble-t-il, d'une action dépourvue par nature de droit de vote (355). Dès lors, l'action à dividende prioritaire ne peut pas être

*antérieures, ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts, et augmenté du report bénéficiaire ».*

(346) Art. L. 228-13, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(347) *Ibid.*

(348) On observera qu'il ne s'agit ici que d'une suppression conditionnelle du droit de vote. En effet, en cas de défaillance dans le paiement du dividende prioritaire pendant trois exercices, le titulaire d'une telle action voit le droit de vote apparaître automatiquement (art. L. 228-14, C. com.). Il peut donc participer et ensuite voter aux assemblées générales. De la sorte, le non-paiement du dividende entraîne la disparition de la cause qui justifie la privation du droit de vote.

(349) Voir C. Jauffret-Spinosi, art. préc., p. 40.

(350) Art. L. 225-126, al. 2, C. com.

(351) Art. L. 228-12, al. 2, C. com.

(352) En ce sens, voir Th. Granier, *Jur.-Cl. Sociétés Traité*, op. cit., n° 16 et s.; J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 4408.

(353) Art. L. 228-12, al. 3, C. com. - Voir également, C. Jauffret-Spinosi, art. préc., p. 31.

(354) *Ibid.* Voir également, M. Guilberte, *Jur.-Cl., Sociétés, Les actions*, Fasc. 101, n° 73.

(355) En ce sens, voir Th. Bonneau, « Autocontrôle, planchers et plafonds en matière d'offres publiques d'acquisition », *RD bancaire et financier* 2000, p. 281, spéc. p. 282. Dans le même sens, voir A. Viandier, *OPA, OPE et autres offres publiques*, éd. F. Lefebvre, 2003, n° 451.

prise en compte dans l'appréciation du contrôle d'une société sur une autre. Il en serait de même pour des certificats d'investissements existants.

## **b.- Les certificats d'investissement**

**131.** – Créés par la loi du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, à l'instar sans doute des certificats pétroliers en 1957 (356), des certificats d'investissement ont pour but et pour effet de permettre aux sociétés par actions, telles que les sociétés anonymes, les sociétés en commandite et les sociétés par actions simplifiées, de se procurer les fonds propres sans risquer de perdre leur pouvoir de gouvernement au sein de leur actionariat (357). Ces titres résultent, en effet, d'un fractionnement de l'action classique, toujours retenue comme indivisible (358), en deux certificats distincts: l'un, certificat d'investissement, représentatif des droits pécuniaires attachés à l'action fractionnée, l'autre, certificat de droit de vote, représentatif des autres prérogatives (359). Il s'agit du titre de capital que l'on appelle parfois le « capital muet » (360). Il faut noter que, par le fractionnement du droit social, c'est encore ici la prérogative de suffrage qui est en jeu. Il représente à nouveau une sorte de « déshabillage progressif du titre action » (361).

Ce faisant, l'assemblée générale extraordinaire peut décider de la création de certificats d'investissement et de certificats de droit de vote, et ce à l'occasion d'une augmentation de capital ou d'un fractionnement des actions existantes (362). Encore faut-il que la décision soit précédée des rapports du conseil d'administration (ou du directoire) (363), et de ceux du commissaire aux comptes (364). La proportion des actions démembrées ne peut dépasser le quart du capital social (365). On retrouve ici la limite quantitative identique applicable en vigueur en matière d'actions à dividende prioritaire

---

(356) Voir J. Rault, « Les certificats pétroliers », RTD com. 1957, p. 843.

(357) En ce sens, voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 357; A. Viandier, « Certificats d'investissement et certificats de droit de vote (Loi n° 83-1, 3 janvier 1983, art. 20- décret n° 83-363, 2 mai 1983, art. 10 et 11) », J.C.P., éd. C.I., 1983, n° 14117, p. 663; B. Bouloc, « Les nouvelles valeurs mobilières: Les certificats d'investissement et les titres participatifs (Titre I, chapitres 5 et 6 de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983) », *Rev. sociétés* 1983, p. 501.

(358) Art. L. 228-5, C. com.

(359) Art. L. 228-30, C. com.

(360) Voir A. Couret, « Les nouveaux titres représentatifs de fonds propres », *Bull. Joly* 1986, p. 559.

(361) *Ibid.*

(362) Art. L. 228-30, al.1<sup>er</sup>, C. com.

(363) Le conseil d'administration (ou le directoire) doit indiquer les motifs de la création des certificats d'investissement ainsi que le nombre de certificats émis. (Art. 169-1, al. 1<sup>er</sup>, D. 23 mars 1967).

(364) Art. L. 228-30, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(365) Art. L. 228-30, C. com.

sans droit de vote. Il est admis que la justification d'une telle limite réside dans le fait de ne pas laisser dans une société le pouvoir entre les mains des actionnaires n'ayant aucun engagement financier dans le capital social (366).

Les certificats d'investissement étant représentatifs de tous droits pécuniaires reconnus aux actionnaires, leurs titulaires (367) ont droit aux dividendes, aux réserves, aux bonis de liquidation. Mais ils n'ont pas la prérogative de vote qui est reconnue aux seuls titulaires des certificats de droit de vote. Si, sur ce point, les certificats d'investissement conduisent au même résultat, pour ceux qui en sont titulaires, que les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, la dissociation des prérogatives paraît ici plus durable (368). En effet, on remarquera que les certificats d'investissement ne donnent jamais le droit de vote au titulaire, alors que la suppression de cette prérogative en cas d'actions à dividende prioritaire n'apparaît que conditionnelle: la reconnaissance du droit de vote résulte de l'absence de paiement des dividendes dus au titre de trois exercices (369).

Ainsi, l'article L. 233-12, du Code du commerce, a prévu que la société contrôlée doit notifier à la société contrôlante le montant des participations qu'elle détient directement ou indirectement dans son capital. Il est admis qu'une telle disposition vise essentiellement à faire apparaître les boucles d'autocontrôle. C'est ainsi que les certificats d'investissement, dépourvus du droit de vote, ne sont pas à déclarer. Ainsi, par manque de prérogative de suffrage, les certificats d'investissement n'ont pas à être pris en compte pour l'appréciation du contrôle.

Toutefois une réserve s'impose: une telle solution ne vaut qu'autant que la société contrôlée ne détient pas les certificats de droit de vote correspondants aux certificats d'investissement possédés. Un tel phénomène implique, en effet, une reconstitution de l'action (370): les deux composantes de l'action sont réunies. Le certificat

---

(366) En ce sens, voir A. Viandier, *Jur.-Cl. Sociétés Traité*, Fasc. 1830, 2003; B. Bouloc, art. préc., p. 512.

(367) Sur la question de la qualité d'associé, voir A. Viandier, *Jur.-Cl. Sociétés Traité*, op. cit., n° 36 et s. L'auteur a noté que le démembrement de l'action en certificats d'investissement et certificats de droit de vote emporte éclatement de la qualité d'associé. Celle-ci est fractionnée entre deux personnes, les titulaires des deux certificats.

(368) En ce sens, voir A. Couret, « Les nouveaux titres représentatifs de fonds propres », art. préc., p. 564.

(369) Art. L. 228-14, C. com.

C'est sans doute pour attirer davantage l'attention des investisseurs que les certificats d'investissement privilégiés sont ainsi mis en œuvre. - Voir F. Vellas, « Les certificats d'investissement privilégiés: nouveau produit financier ou transition vers la dénationalisation des groupes publics? », *Rev. sociétés* 1985, p. 807.

(370) Il est à observer que la loi envisage trois hypothèses de la reconstitution de l'action:

- si un certificat de droit de vote est cédé accompagné d'un certificat d'investissement;
- si un certificat de droit de vote est cédé au titulaire d'un certificat d'investissement; et
- si un actionnaire détient simultanément un certificat d'investissement et un certificat de droit de vote (Art. L. 228-30, al. 6, C. com.).



d'investissement et le certificat de droit de vote perdent alors leur individualité propre pour en acquérir une nouvelle unique (371).

Il est enfin à noter que ce titre ne connaît pas beaucoup de succès et était amené à disparaître au fur et à mesure (372), même bien avant l'adoption de l'ordonnance du 24 juin 2004.

**132.** – Si les titres anciens dépourvus de droit de vote ne sont pas pris en compte dans l'appréciation d'un contrôle, il en va différemment pour les titres conférant une telle prérogative à leurs titulaires.

## **2.- Les titres anciens pourvus de droits de vote**

**133.** – Il y a lieu d'aborder, en premier lieu, les certificats de droit de vote existants (a), et d'examiner, en second lieu, les actions à droit de vote double (b).

### **a.- Les certificats de droit de vote**

**134.** – Comme nous l'avons vu, les certificats de droit de vote, représentatifs des droits attachés aux actions autres que les droits pécuniaires, ont été créés simultanément avec les certificats d'investissement. Le porteur de ces certificats a donc droit d'information, tant permanent qu'à l'occasion des assemblées, droit de cession de leurs certificats de droit de vote, sous certaines conditions restrictives (373), et notamment droit de vote. En effet, c'est le porteur de certificat de droit de vote qui participe et prend ensuite part au vote lors des assemblées générales de la société émettrice. Une telle solution reste valable même pour les résolutions d'ordre pécuniaire, sans que le porteur de ces certificats ne prenne, notons-le, aucun engagement financier dans le capital social. C'est pourquoi un auteur a relevé le caractère d'instrument dangereux du certificat d'investissement: celui qui n'a pas investi dans la société influe sur le sort des titres de celui qui a investi (374).

---

(371) Voir A. Viandier, *Jur.-Cl. Sociétés Traité*, op. cit., n° 65.

(372) Voir Y. Reinhard, *RTD com.* 1988, p. 235.

(373) Le certificat de droit de vote ne peut être cédé qu'accompagné d'un certificat d'investissement (art. L. 228-30, al. 6, C. com.). Il peut également être cédé individuellement mais seulement au titulaire d'un certificat d'investissement correspondant. Dans l'un ou l'autre cas, l'action sera consolidée, et la qualité d'associé devient à nouveau unifiée.

(374) Voir J. Richard, « Le certificat d'investissement. Un instrument dangereux? », *Dr. sociétés* 1987, n° 10, p. 8.

Il est pourtant à souligner que si le certificat de droit de vote emporte une prérogative de suffrage à son porteur, il ne peut toutefois pas y conférer un droit de vote double. L'ancienne Commission des opérations de bourse a pris sur ce point une position très nette (375), malgré certaines réserves doctrinales relatives aux fondements invoqués à l'appui de sa solution (376). A notre sens, l'attribution du droit de vote double apparaît comme une récompense donnée à l'actionnaire pour sa fidélité, son attachement financier à la société (377), ce qui est incompatible avec la particularité du porteur de certificat de droit de vote qui ne participe à aucun apport dans le capital social.

Ainsi, par définition, contrairement au porteur de certificats d'investissement, le titulaire de certificats de droit de vote jouissant d'une prérogative de vote, les droits de vote exercés par ce porteur doivent donc être pris en compte dans l'appréciation de la réalité du contrôle d'une société par une autre.

## **b.- Les actions à droit de vote double**

**135.** – La loi du 24 juillet 1966 (codifiée aujourd'hui dans le Code de commerce) a posé un principe de proportionnalité dans la société anonyme, selon lequel à valeur nominale égale, chaque action donne un droit de vote égal (378). Il s'agit d'un principe d'ordre public; les clauses statutaires contraires sont ainsi réputées non écrites. Or, force est de constater que ce caractère n'est pas absolu dans les sociétés par actions, et la loi a prévu, dans ce cas, quelques dérogations, qui doivent s'interpréter restrictivement, parmi lesquelles se trouvent les dispositions relatives aux actions à droit de vote double.

Les actions à vote plural (379), qui offrent souvent chacune plusieurs dizaines de voix, ont été supprimées par la loi du 13 novembre 1933 réglementant le droit de vote dans les assemblées d'actionnaires des sociétés par actions (380), jugeant qu'elles portent atteinte au principe de l'égalité entre actionnaires (381). Or, la loi de 1933, limitant les atteintes à la règle légale ainsi posée, a simplement permis la création d'actions à droit de vote double, en tenant compte de son utilité à l'égard de sociétés ayant mis en œuvre de

---

(375) Cf. Bull. COB, oct. 1986, p. 3.

(376) Voir not. Y. Reinhard, « Certificats de droit de vote. Droit de vote double. », RTD com. 1987, p. 212. Voir également, A. Viandier, Jur.-Cl. Sociétés Traité, op. cit., n° 61 et s.

(377) Art. L. 225-123, C. com.

(378) Art. L. 225-122, C. com. Pour la société à responsabilité limitée, art. L. 223-28, C. com.

(379) Sur l'histoire des actions à vote plural, voir G. Ripert et R. Roblot, Traité de droit commercial, par M. Germain, t. 1, vol. 2, 18<sup>e</sup> éd., L.G.D.J., 2002, n° 1550. Voir également, B. Vergeat-Espesson, thèse préc., p. 28 et s.

(380) Loi du 13 novembre 1933: J.O. 15 nov. 1933: D. 1934, IV, p. 41.

(381) Sur lequel, voir J. Mestre, « L'égalité en droit des sociétés (aspects de droit privé) », Rev. sociétés 1989, p. 399.

telles actions. Celles-ci constituent, en effet, une prime de fidélité pour les actionnaires qui acceptent de conserver leurs actions dans une société pendant une durée exigée par la loi. Elles demeurent, par ailleurs, un moyen pour un groupe majoritaire de se prémunir contre une prise de contrôle inamicale (382). Ce faisant, on peut dire que la loi maintenait les actions à droit de vote multiple mais sous une forme atténuée.

L'attribution d'un droit de vote double est subordonnée à une double condition: d'une part, les actions bénéficiaires doivent être entièrement libérées, et, d'autre part, elles sont inscrites sous forme nominative, depuis deux ans au moins (383), au nom du même actionnaire (384). Le droit de vote double peut être attribué, soit par les statuts, soit par une assemblée générale extraordinaire ultérieure. On remarquera que la loi a bien précisé que le droit de vote double est attribué à des seules actions qui remplissent les conditions requises. C'est ainsi qu'il ne peut pas être exercé par les titulaires de certificats de droit de vote (385).

Cette disposition légale appelle deux observations: la première, par l'expression « au moins » employé dans l'article L. 225-123 du Code de commerce, il faut entendre « une durée minimum ». En conséquence, il est permis aux statuts de subordonner l'attribution du droit de vote double à une inscription nominative d'un « délai de stage » plus long (386). Toutefois, aucun délai n'est requis pour les actions gratuitement attribuées à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfiques ou prime d'émission (387). Il nous semble, par ailleurs, que les statuts peuvent également subordonner l'exercice du droit de vote double à la manifestation d'une volonté du bénéficiaire de ce droit, comme par exemple une notification à la société par lettre recommandée avec accusé de réception (388).

Deuxième observation. Le droit de vote double étant attaché au titulaire de l'action (389), il cesse alors de plein droit surtout lorsque celle-ci est convertie au porteur, ou est transférée en propriété (390). En revanche, le transfert par suite de succession, de

---

(382) En ce sens, Voir Y. Guyon, *Droit des affaires*, t. 1, 12<sup>e</sup> éd., Economica, 2003, n° 307; Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 309; G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par M. Germain, op. cit., n° 1551. Voir également, W.L. Lee et D. Carreau, « Les moyens de défense à l'encontre des offres publiques d'achat inamicales en France », *D.* 1988, chron. p. 15, spéc. n° 24.

(383) En cas de rachat d'une entreprise par ses salariés (RES), les actions de la société nouvelle peuvent bénéficier d'un droit de vote double dès leur émission (art. 220 quater A-I, CGI, inséré par la loi du 17 juin 1987 sur l'épargne). Voir Y. Reinhard, *RTD com.* 1987, p. 517, n° 2.

(384) Art. L. 225-123, C. com.

(385) *Cf.* Bull. COB, oct. 1986, op. cit. -Sur le refus de la COB d'émettre la création de certificats de droit de vote assortis d'un vote double, voir not. Y. Reinhard, *RTD com.* 1987, p. 212, n° 7.

(386) *Cf.* Rép. Min., 20 oct. 1973: *Rev. sociétés* 1974, p. 187.

(387) Art. L. 225-123, al. 2, C. com.

(388) En ce sens, voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 10660.

(389) Voir R. Kaddouch, *Le droit de vote de l'associé (Implications contractuelles, sociétaires et boursières)*, thèse Aix en Provence, 2001, p. 192.

(390) Art. L. 225-124, al. 1, C. com.

liquidation de communauté de biens entre époux, ou de donation entre vifs au profit d'un conjoint ou d'un parent au degré successible, ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas le délai requis (391).

Par ailleurs, il est possible pour la société de réserver le droit de vote double, par une clause statutaire, aux actionnaires de nationalité française et aux ressortissants d'un Etat membre de la Communauté européenne ou d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen (392).

Les actions à droit de vote double permettant ainsi aux actionnaires d'aménager l'étendue du droit de vote, sont à l'évidence prises en compte dans l'appréciation d'un contrôle d'une société sur une autre. On relèvera, au demeurant, que l'obtention ou la perte d'un tel droit de vote double dans une société contrôlée, pourrait donc entraîner un changement dans le contrôle de cette société. Il est, cependant, à noter que si le droit de vote double peut s'exercer en principe dans toutes les assemblées, les statuts peuvent le restreindre à certaines assemblées (393), assemblées ordinaires ou extraordinaires.

**136.** – On se demandera ensuite ce qu'il en est, dans l'appréciation d'un contrôle, pour les titres nouveaux qui sont les actions de préférence.

## **B.- Les titres nouveaux: actions de préférence**

**137.** – Les actions de préférence ont été instituées par l'Ordonnance du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales et l'extension à l'outre-mer de dispositions ayant modifié la législation commerciale (394). Elles sont essentiellement destinées à substituer aux anciens titres de capital assortis de droits particuliers, de nature pécuniaire comme de nature politique, et soumis à des règles différentes et complexes, à savoir les actions à dividende prioritaire

---

(391) Art. L. 225-124, *in fine*, C. com.

(392) Art. L. 225-123, al. 3, C. com.

Or, toutes les actions qui remplissent les conditions légales doivent être traitées sur un pied d'égalité. La société ayant mis en œuvre le droit de vote double ne peut donc pas le réserver à certains actionnaires. Dans le même sens, voir G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par M. Germain, op. cit., n° 1553; A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 10655; J. Hémar, F. Terré et P. Mabilat, *Sociétés commerciales*, t. 2, n° 201.

(393) En ce sens, voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 10660; Dans le même sens, J. Hémar, F. Terré et P. Mabilat, *Sociétés commerciales*, op. cit., n° 202.

(394) Ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004: JO 26 juin 2004: D. 2004, Lég., p. 1940.

Sur l'ensemble de cette ordonnance de réforme, voir A. Lienhard, « Présentation de l'ordonnance réformant les valeurs mobilières », D. 2004, Doctr., p. 1956. Voir notamment, A. Couret et H. Le Nabasque, *Valeurs mobilières. Augmentations de capital. Nouveau régime: Ordonnances des 25 mars et 24 juin 2004*, éd. F. Lefebvre, 2004.

sans droit de vote, les certificats d'investissement et les certificats de droit de vote, et, enfin, les actions de priorité. Ces titres aux intitulés multiples, qui ne peuvent plus être émis par les sociétés par actions après l'entrée en vigueur de l'ordonnance (395), sont appelés à disparaître progressivement, au profit de la nouvelle catégorie sous l'appellation générique d'« actions de préférence ».

La question qui se pose immédiatement est de savoir ce que sont ces actions de préférence, et en particulier quelles sont les caractéristiques différentes qu'elles présentent par rapport aux anciens titres de capital en voie d'extinction.

Aux termes de l'article L. 228-11, nouveau, du Code de commerce, « *Lors de la constitution de la société ou au cours de son existence, il peut être créé des actions de préférence, avec ou sans droit de vote, assorties de droits particuliers de toute nature, à titre temporaire ou permanent. Ces droits sont définis par les statuts dans le respect des dispositions des articles L. 225-10 et L. 225-122 à L. 225-125* » (396). Les caractéristiques propres des actions de préférence tiennent ainsi au fait, d'une part, qu'elles sont assorties de droits particuliers de toute nature, et, d'autre part, qu'elles peuvent conférer ou non le droit de vote. Par ailleurs, la suspension voire la privation du droit de vote attaché à ces nouveaux titres de capital pourrait être imposée, soit à titre définitif, soit pour un délai déterminé ou déterminable. On remarquera en fait que la nature des droits conférés aux actions de préférence n'est pas catégoriquement imposée, contrairement, par exemple, à ce qui est prévu pour les actions à dividende prioritaire sans droit de vote. Cela introduit évidemment une grande liberté, accordée par le législateur, pour la détermination de ces droits de préférence par rapport aux autres actions ordinaires.

Il y a donc lieu d'aborder, dans un premier lieu, l'aménagement des droits attachés aux actions de préférence (1), avant de préciser, dans un second lieu, la limitation du nombre de ces nouveaux titres de capital (2).

## 1.- La nature des droits attachés aux actions de préférence

**138.** – La formule adoptée par le législateur atteste à l'évidence d'une grande souplesse quant à la nature des droits attachés aux actions de préférence. En effet, celles-

---

(395) Art. 35, Ord. 24 juin 2004.

L'article organise néanmoins, pour ces anciens titres qui auraient été émis et qui seraient encore mis en circulation à la date de la promulgation de l'ordonnance, un régime transitoire tendant à accompagner leur disparition progressive.

(396) Cet article figurant dans un chapitre VIII intitulé des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, concerne toutes les sociétés par actions, à savoir sociétés anonymes, sociétés en commandite par actions et sociétés par actions simplifiées.

ci obéissant à un régime beaucoup plus souple, sont assorties de droits particuliers très variés qui peuvent être des droits pécuniaires (a) mais également des droits non pécuniaires (b).

### **a.- Les droits pécuniaires**

**139.** – Les prérogatives pécuniaires attachées aux actions de préférence peuvent revêtir différentes formes. Il s'agit pratiquement de droit au dividende qui peut être prioritaire, c'est-à-dire distribué aux actions de préférence avant d'être distribué aux actions ordinaires, ou être cumulatif, c'est-à-dire prélevé sur les bénéfices ultérieurs dès lors que les bénéfices de l'exercice en cours ne permettent pas le paiement. Par ailleurs, le dividende distribué aux titulaires d'actions de préférence peut être accordé sous forme de titres de capital, tels que des actions ordinaires, ou des actions de préférence, selon les modalités fixées par l'assemblée générale extraordinaire ou les statuts (397). Néanmoins, il faut ici rappeler que l'octroi d'un intérêt fixe en l'absence de bénéfice reste toujours interdit (398).

Les actions de préférence peuvent aussi conférer le droit au boni de liquidation qui peut, ce qui n'est pas rare en pratique, se cumuler avec un droit à un dividende prioritaire. Elles peuvent enfin donner à leurs titulaires un droit privilégié sur les distributions de réserve.

On observera enfin que les droits pécuniaires attachés aux actions de préférence traduisent en fait ceux assortis aux titres de capital en voie d'extinction. Simplement, le législateur a laissé totale liberté aux sociétés de déterminer ces droits préférentiels, contrairement à ce qu'il a fait pour les anciens titres auxquels les actions de préférence se substituent.

### **b.- Les droits non pécuniaires**

**140.** – Au-delà du droit à l'information financière renforcé ou l'attribution de sièges dans les organes de gestion, figure ici notamment le droit de vote.

Le droit de vote peut être aménagé pour une durée déterminé ou déterminable. De surcroît, il peut être suspendu pour une durée déterminé ou déterminable, ou même

---

(397) Art. L. 228-18, nouveau, C. com.

(398) Art. L. 232-15, al.1, C. com.

supprimé (399). C'est une très grande liberté que connaît, sans doute, pour la première fois, le droit français des sociétés. Le seul encadrement de l'aménagement du droit de vote réside toutefois dans le respect des dispositions des articles L. 225-10 et L. 225-122 à L. 225-125 (400), réserves qui interdisent donc de déroger (401). Il s'agit, en effet, des règles fondamentales de droit de vote: celui-ci est proportionnel à la quotité de capital que les actions représentent et chaque action donne droit à au moins une voix (402); le nombre de voix ne peut être limité que si la limitation est imposée à toutes les catégories d'actions (403).

Par ailleurs, il est possible d'attribuer aux actions de préférence un droit de vote double dès lors que les conditions requises par la loi sont respectées (404).

Il convient de noter ici qu'en vertu du nouvel article L. 228-13, du Code de commerce, les droits particuliers conférés aux titulaires des actions de préférence peuvent être exercés dans la société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital de la société émettrice ou dans la société dont elle possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital. Cette disposition tend à faciliter la création d'actions traçantes (ou actions reflet) (405), opérée au sein de groupe de sociétés. Il s'agit, en effet, de titre de capital « reflétant les résultats d'une activité particulière d'une entreprise, que cette activité soit logée dans une structure juridique indépendante ou non » (406). Ce faisant, l'émission doit alors être autorisée par l'assemblée générale extraordinaire de la société appelée à émettre des actions de préférence et celle de la société au sein de laquelle les droits sont exercés. Grâce aux actions de préférence détenues, les associés ou actionnaires d'une société-mère pourront donc percevoir des dividendes d'une filiale, correspondant à une branche d'activité de celle-ci (407). Or, si les droits particuliers des titulaires des actions de préférence peuvent être assortis d'un droit pécuniaire, comme le droit aux dividendes d'une société contrôlée ou contrôlante à plus de 50%, ou d'un droit non pécuniaire, comme le droit d'information, il ne nous semble pas possible d'accorder aux titulaires des actions de préférence le droit de vote aux assemblées générales d'actionnaires d'une société autre que la société émettrice

---

(399) Art. L. 228-11, al. 2, nouveau, C. com.

(400) Il est à souligner ici que les sociétés par actions simplifiées ne sont pas soumises à ces dispositions (art. L. 227-1, al. 2, C. com.). Il en résulte que la liberté d'aménagement du droit de vote des actions de préférence devient plus grande dans ces sociétés.

(401) Voir A. Lienhard, art. préc., p. 1958.

(402) Art. L. 225-122, C. com.

(403) Art. L. 225-125, C. com.

(404) Art. L. 225-123, C. com. - Voir, *Supra*, Titre 2, Chapitre 1, Section 1, Paragraphe 1, A.

(405) Sur l'ensemble de la question, voir A. Viandier, « Les actions reflet », RJDA 1/01, p. 3; Th. Bonneau, « De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles », RD bancaire et financier 2000, n° 3, p. 151.

(406) Voir A. Viandier, *Ibid.*

(407) Voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 18190.

(408). Comme on l'a justement observé: « une action peut être privée du droit de vote mais un droit de vote ne peut s'exercer s'il n'est pas rattaché à une action » (409); on observera que la règle du lien entre le droit de vote et la détention d'une quotité de capital s'applique également aux actions de préférence (410).

**141.** – Reste alors à se pencher sur la question relative à la limitation de l'émission de ces nouveaux titres de capital.

## **2.- La limitation du nombre des actions de préférence**

**142.** – Les actions de préférence, comme nous l'avons vu, peuvent être assorties ou non d'un droit de vote. Si aucun plafond n'est prévu pour les actions de préférence pourvues de droit de vote, ce qui nous paraît normal, la solution devient différente lorsqu'il s'agit d'actions de préférence sans droit de vote. En effet, pour leur émission, deux plafonds légaux sont institués, selon qu'il s'agit de sociétés cotées ou non. Pour les sociétés non cotées, un plafond égal à la moitié du capital social est institué (411). S'agissant des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, les actions de préférence ne conférant pas de droit de vote ne peuvent représenter plus du quart du capital social (412). Rappelons ici la même limite quantitative applicable aux actions à dividende prioritaire sans droit de vote ainsi qu'aux certificats d'investissement, lesquels ne peuvent pas être supérieurs au quart du capital social (413). Il est admis qu'une telle solution paraît raisonnable car les actions sans droit de vote sont peu compatibles avec les exigences de la « *corporate governance* » (414).

Cette disposition légale de plafonnement des actions de préférence sans droit de vote appelle deux observations portant, d'une part, sur le calcul des quotités prévues par la loi, et, d'autre part, sur la sanction du dépassement éventuel.

Pour le calcul de ces quotités, l'article L. 228-29-10 a prévu de tenir compte des actions à dividende prioritaire sans droit de vote et des certificats d'investissement existants. Il en résulte ainsi qu'une société ne peut émettre des actions de préférence qu'autant que les pourcentages de 50% (pour les sociétés non cotées) ou de 25% (pour les

---

(408) En ce sens, voir A. Couret et H. Le Nabasque, Valeurs mobilières. Augmentations de capital. Nouveau régime: Ordonnances des 25 mars et 24 juin 2004, op. cit., n° 530-2; A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, Mémento pratique, Sociétés commerciales, op. cit., n° 18191.

(409) Voir, A. Couret et H. Le Nabasque, *Ibid.*

(410) Art. L. 225-122, C. com., sur renvoi de l'article L. 228-11.

(411) Art. L. 228-11, al. 3, nouveau, C. com.

(412) *Ibid.*

(413) Voir, *Supra*, Titre 2, Chapitre 1, Section 1, Paragraphe 1, A.

(414) Voir A. Couret et H. Le Nabasque, op. cit., n° 533-2.



sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé) n'ont pas été atteints par les actions à dividende prioritaire sans droit de vote ou par les certificats d'investissement en circulation.

Toutefois, l'application du mécanisme de calcul des pourcentages indiqués ci-dessus, ne fait pas obstacle au maintien des droits des titulaires de ces titres existants (415).

S'agissant de la sanction du non respect des quotités prévues par la loi, le dernier alinéa de l'article L. 228-11 du Code de commerce, a précisé que « *Toute émission ayant pour effet de porter la proportion au-delà de cette limite peut être annulée* ». A la lecture du texte, il ne s'agit alors que d'une nullité facultative (416). La nullité n'étant pas de droit, le juge peut donc exercer un pouvoir d'appréciation sur l'opportunité d'une telle sanction.

**143.** – Au delà de la question des droits de vote à prendre en compte dans l'appréciation d'un contrôle, on est ensuite conduit à s'interroger sur les assemblées générales au sein desquelles s'exerce le contrôle.

## **Paragraphe 2- Les assemblées générales de la société contrôlée au sein desquelles s'exerce le contrôle**

**144.** – L'idée qu'un contrôle sociétaire sur une société résulte de l'exercice des droits de vote d'actionnaires ou d'associés, conduit à reconnaître qu'il s'agit effectivement du pouvoir des actionnaires de maîtriser, donc de prendre des décisions lors des assemblées générales de la société contrôlée. C'est précisément ce qui est retenu dans les dispositions de l'article L. 233-3 du Code de commerce: une société détient la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de la société contrôlée, elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société.

Faute de précision dans la loi sur ce point, la question se pose de savoir de quelle assemblée générale il s'agit exactement. Ne s'agit-il, en effet, que des assemblées ordinaires, ou s'agit-il également des assemblées extraordinaires? (A). Cela étant établi, il y a ensuite lieu de s'interroger sur la validité d'une telle assemblée pour que celle-ci puisse valablement délibérer, ainsi que sur la validité de la délibération (B).

---

(415) Art. L. 228-29-10, al. 2, nouveau, C. com.

(416) Voir A. Lienhard, art. préc., p. 1959.

## A.- Les assemblées générales à prendre en compte dans l'appréciation de contrôle

145. – On sait qu'il existe dans les sociétés anonymes, deux catégories d'assemblées: l'assemblée extraordinaire et l'assemblée ordinaire. La formulation de la loi ne permet pas de faire de distinction entre ces deux assemblées: elle se borne à citer les assemblées générales de la société dominée. Il y aurait donc sans doute lieu d'appliquer l'adage « *ubi lex non distinguit, nec nos distinguere debemus* ». Or, il est évident que l'une et l'autre assemblée n'ont pas la même compétence: l'assemblée ordinaire a compétence pour toutes les questions qui n'entraînent pas une modification des statuts (417), et dans le cas contraire c'est l'assemblée extraordinaire qui est seule habilitée à les modifier (418). Les questions à statuer au sein des deux assemblées sont par conséquent de nature différente. Au demeurant, la composition des deux assemblées est différente notamment lorsque des actions font l'objet d'un usufruit. On sait que l'usufruitier a le droit de voter à l'assemblée générale ordinaire, alors que le nu-proprétaire ne le peut que lors d'une assemblée générale extraordinaire, et ce sauf stipulations contraires des statuts (419). Dans une telle hypothèse, il y aurait contrôle à la fois de la part de l'usufruitier et du nu-proprétaire, ce qui nous paraît non conforme à l'esprit de la loi, voire excessif (420).

Néanmoins, faute de jurisprudence sur ce point précis, la majorité des auteurs s'accordent pour apprécier le contrôle au sein de l'assemblée générale ordinaire (421). En effet, c'est dans cette assemblée que sont prises les décisions les plus importantes relatives aux organes sociaux: elle nomme et, le cas échéant, révoque les administrateurs (422). C'est également l'assemblée ordinaire qui doit statuer sur toutes les questions relatives aux comptes de la société, après présentation des rapports du conseil d'administration et des commissaires aux comptes (423). Il nous semble qu'une telle position soit raisonnable en ce sens qu'elle est conforme à l'esprit de la réglementation de l'autocontrôle établie par la loi du 12 juillet 1985, qui vise notamment à interdire le

---

(417) Art. L. 225-98, al. 1, C. com.

(418) Art. L. 225-96, al. 1, C. com.

(419) Art. L. 225-110, al. 1 et 4, C. com.

(420) En ce sens, M. Germain, Groupe de sociétés, op. cit., n° 14.

(421) Voir A. Couret, « Retour sur la notion de contrôle », art. préc., p. 282; M. Germain, Groupe de sociétés, op. cit., n° 14; J. Mestre et D. Velardocchio, Lamy Sociétés commerciales, op. cit., n° 1933. - Voir également, M.-P. Blin-Francomme, thèse préc., n° 693.

(422) Art. L. 225-18, C. com., pour la nomination et la révocation des administrateurs; arts. L. 225-71 et L. 225-75, C. com., pour la nomination et la révocation des membres du conseil de surveillance; art. L. 225-61, pour la révocation des membres du directoire.

(423) Art. L. 225-100, al. 2, C. com.

« verrouillage » des nominations de dirigeants (424), et ne fasse donc l'objet d'aucune discussion. Ainsi, en cas d'usufruit d'actions, il semble donc logique d'appréhender le contrôle au niveau de l'usufruitier qui vote à l'assemblée ordinaire (425). On remarquera qu'une telle solution rejoint bien à la pratique retenue par l'ancienne Commission des opérations de bourse (426).

## **B.- Les questions du quorum et de la délibération des assemblées générales ordinaires**

**146.** – S'il est communément admis que l'exercice de contrôle d'une société sur une autre traduit bien le pouvoir d'un ou plusieurs associés ou actionnaires de maîtriser les décisions des assemblées ordinaires, il est légitime de s'interroger ensuite sur la règle légale relative, d'une part, au quorum (1), et, d'autre part, sur celle de la délibération de ces assemblées (2).

### **1.- La règle du quorum des assemblées générales ordinaires**

**147.** – Pour qu'une assemblée d'actionnaires puisse être légalement constituée, et donc valablement délibérer, il faut posséder un certain pourcentage du capital présent ou représenté imposé par la loi (427). Il s'agit effectivement d'une question de quorum. Ce quorum constitue la garantie de la représentativité des assemblées en ce sens que les résolutions qui y sont adoptées s'imposent à tous les actionnaires, y compris aux actionnaires absents et aux actionnaires minoritaires (428). Il est calculé en principe, sur la totalité des actions émises. En conséquence, les délibérations prises par les assemblées sans que le quorum exigé par la loi soit atteint sont nulles (429).

Il résulte de l'article L. 225-98, alinéa 2, du Code de commerce, que l'assemblée ordinaire ne peut délibérer valablement sur première convocation que si les actionnaires

---

(424) En ce sens, voir M. Germain et alii, « La limitation de l'autocontrôle des sociétés (L. n° 85-705, 12 juillet 1985), Table ronde de l'éd. « E » de la Semaine Juridique », art. préc., p. 467.

(425) *Ibid.*

(426) *Cf. Note* in Bull. COB n° 184, août-sept. 1985, p. 10.

(427) En ce sens, Voir J. Hémar, F. Terré et P. Mabilat, *Sociétés commerciales*, op. cit., n° 227.

(428) Voir Y. Guyon et J. Richard, « Les actions qui doivent être prises en compte pour le calcul du quorum dans les assemblées d'actionnaires », *J.C.P.*, éd. N., 1979, Pratique, n° 7185, p. 337.

(429) Art. L. 225-121, al. 1, C. com.

présents ou représentés possèdent au moins le quart des actions ayant le droit de vote. A défaut du quorum obtenu à la première convocation, une deuxième assemblée peut délibérer valablement sans aucune exigence de quorum. Il est dit précisément que le quorum se calcule en fonction du nombre des actions, et ce sur les seules « *actions ayant le droit de vote* ». Les certificats de droit de vote existants sont ainsi pris en compte dans le calcul du quorum. Il en est de même pour les actionnaires qui participent à l'assemblée par des moyens électroniques autorisés par les statuts, comme par visioconférence ou par internet (430). En revanche, les titres qui ne donnent pas le droit de vote à ceux qui en sont titulaires ne sont pas pris en compte dans la masse de calcul du quorum. Ainsi, il faut décompter du total des actions émises, les actions à dividende prioritaire sans droit de vote et les certificats d'investissement existants, lesquels sont en voie de disparition. On relèvera ainsi que la loi ne vise que l'hypothèse où les actions sont dépourvues en principe du droit de vote.

**148.** – Or, il existe également, on le sait, certains titres qui confèrent à leurs porteurs le droit de vote, mais l'exercice de ce droit est paralysé. La question qui se pose immédiatement est de savoir si la même solution doit également être retenue pour ces titres. Autrement dit, on doit prendre en compte ou non de telles actions dans la masse de calcul du quorum.

Il y a donc lieu d'apporter de précisions à cet égard, d'une part, pour les actions rachetées par la société par actions dans son propre capital (a), et, d'autre part, pour les actions dites d'autocontrôle (b).

### **a.- Les actions autodétenues**

**149.** – On sait que l'achat par la société par actions de ses propres titres était interdit sous l'empire de la loi du 24 juillet 1966. En effet, l'article 63 (devenu aujourd'hui art. L. 233-34, C. com.) interdit à une société à responsabilité limitée de détenir ses propres titres. Le législateur a ainsi relevé le caractère anormal d'une société se trouvant à la fois créancière et débitrice, au mépris du principe de droit commun de l'interdiction de contracter avec soi-même. Il a évoqué au demeurant la règle de l'intangibilité du capital social, qui constitue traditionnellement le gage des créanciers; la partie du capital détenue par la société est fictive.

Or, ce principe d'interdiction de l'achat par une société de ses propres actions connaît déjà un certain nombre de tempéraments. En effet, la société peut acquérir ses

---

(430) Art. L. 225-107, II, C. com.

actions soit pour procéder à une réduction de capital non motivée par des pertes (431), soit en vue de les rétrocéder à ses salariés (432), ou encore pour régulariser les cours de bourse (433).

Par ailleurs, d'après le rapport *Esambert* (434), le capital social ne joue plus le rôle du gage des créanciers, mais c'est l'actif net (435) (ou les capitaux propres) qui peut être saisi (436). Désormais, la loi du 2 juillet 1998 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier (437), issue dudit rapport, a fait de la possibilité de rachat de ses propres actions par la société un principe (438), avec pour objectif principal la création de la valeur actionnariale. La nouveauté apportée par cette loi de réforme repose sur la possibilité pour une société dont les actions sont cotées sur un marché réglementé de les acquérir et notamment de les conserver pour être utilisées à des fins déterminées par la société. L'article L. 225-209, alinéa premier, du Code de commerce, prévoit, en effet, que l'assemblée générale peut autoriser le conseil d'administration ou le directoire à acheter un nombre d'actions de la société dans la limite de 10% du capital, et ce pour une durée maximale de dix-huit mois.

Reste à s'interroger sur la question du sort du droit de vote attaché à de telles actions. Il est aujourd'hui clairement défini dans l'article L. 225-210, alinéa 4, du Code de commerce, aux termes duquel « *Les actions possédées par la société ne donnent pas droit aux dividendes et sont privées de droits de vote* » (439). Les actions autodétenues sont alors privées du droit de vote, pour ne pas porter atteinte à la conception démocratique de la société. La société étant interdite de voter du chef des actions autodétenues, celles-ci sont donc exclues de la masse du calcul du quorum.

---

(431) Art. L. 217-1-A (aujourd'hui art. L. 225-207, C. com.)

(432) Art. L. 217-1 (aujourd'hui art. L. 225-208, C. com.)

(433) Art. L. 217-2 (aujourd'hui art. L. 225-209, C. com.)

(434) Voir J.-J. Daigre, « Le rachat par les sociétés de leurs propres actions. Présentation et commentaire du rapport de M. *Esambert* », RD bancaire et bourse 1998, p. 3; A. Couret, « Le rachat par les sociétés de leurs propres actions. Brèves observations sur le rapport *Esambert* », Dr. sociétés, févr. 1998, p. 4.

(435) Voir Y. Reinhard, « L'actif net des sociétés (Les capitaux propres) », in *Aspects actuels du droit commercial français*, Etudes dédiées à René Roblot, LGDJ, 1984, p. 297.

(436) Voir B. Petit et Y. Reinhard, « L'achat par une société de ses propres actions », RTD com. 1999, p. 139. Voir également, Ph. Merle, Droit commercial, Sociétés commerciales, op. cit., n° 279; A. Viandier, « Le rachat d'actions après la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 (art. 41) », RJDA 7/1998, p. 590.

(437) Loi n° 98-546 du 2 juillet 1998: JO 3 juillet 1998: D. 1998, Lég., p. 250.

(438) Art. L. 225-206, II, C. com.

(439) On peut sans doute relever le caractère redondant des textes légales sur ce point. En effet, le législateur a précisé le sort du droit de vote attaché à des actions autodétenues tant dans l'article L. 225-111 du Code de commerce, d'après lequel la société ne peut valablement voter avec des actions par elle souscrites, acquises ou prises en gage, que dans l'article L. 225-210, alinéa 4, du même code.

## b.- Les actions d'autocontrôle

150. – La pratique dite de l'autocontrôle, en constituant un phénomène s'apparentant à celui des participations réciproques prohibées par la loi (440), a attiré l'attention des milieux professionnels. Elle se définit comme « la détention par une société de son propre contrôle par l'intermédiaire d'une ou plusieurs autres sociétés dont elle détient, directement ou indirectement, en droit ou en fait, le contrôle » (441). Les titres détenus par les sociétés contrôlées, au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, dans la société mère sont ainsi caractérisés comme les actions d'autocontrôle. L'autocontrôle se différencie ainsi des actions autodétenues, comme nous l'avons constaté, en ce sens que celles-ci n'exigent, à titre du mécanisme juridique, aucune intervention d'une ou plusieurs sociétés intermédiaires, alors que les sociétés intervenantes sont nécessaires dans la technique de l'autocontrôle. Si ces deux montages sont très voisins, ils doivent néanmoins être distingués l'un de l'autre (442).

On a reproché à l'autocontrôle ses effets nocifs: d'une part, il rendait fictive une partie du capital social, et, d'autre part, il conduisait à une inamovibilité des dirigeants sociaux (443). Si la loi n'interdit pas une telle pratique, elle limite néanmoins ses conséquences en interdisant le vote au moyen des actions d'autocontrôle (444). De même, alors que l'incertitude juridique était permise sous le régime des textes antérieurs (445), le législateur l'a levée par l'adoption de la loi du 2 août 1989 qui a expressément privé de leur droit de suffrage les actions d'autocontrôle (446). Aux termes de l'article L. 233-31 du Code de commerce, les droits de vote attachés aux actions d'autocontrôle ne peuvent être exercés à l'assemblée générale de la société. Il n'en est donc pas tenu compte dans le calcul du quorum.

---

(440) Art. L. 233-29 et L. 233-30, C. com.

(441) Voir Ph. Merle, op. cit., n° 663; A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 25613; A. Couret, « L'autocontrôle », in *La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1990, p. 55.

(442) Sur la distinction entre ces deux montages, voir C. Koering, « L'annulation des actions autodétenues dans les sociétés anonymes », *Petites Affiches*, 21 oct. 1994, p. 14, et 26 oct. 1994, p. 19.

(443) En ce sens, voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 661. Dans le même sens, voir M.-J. Coiffy de Boisdeffre, art. préc., p. 432.

(444) Le législateur a intervenu en deux temps. Dans un premier temps, la loi du 12 juillet 1985 a limité les droits de vote attachés aux actions d'autocontrôle à 10% des voix dont disposent des actionnaires présents ou représentés. Dans un deuxième temps, la loi du 2 août 1989 a finalement privé de leur droit de vote les actions d'autocontrôle.

(445) Un certain nombre des auteurs étaient en faveur de l'hypothèse selon laquelle les actions d'autocontrôle devaient prises en compte dans le calcul du quorum, voir M. Germain, « L'autocontrôle », art. préc., n° 24; J. Mestre et G. Flores, art. préc., p. 785; M.-J. Coiffy de Boisdeffre, art. préc., p. 435.

(446) Voir A. Couret, « La mise en œuvre des nouvelles dispositions sur l'autocontrôle », *Bull. Joly* 1991, p. 789.

Reste enfin à apporter deux observations. D'une part, la technique de l'autocontrôle n'est pas interdite et le montant de ces actions n'est pas limité. D'autre part, seuls les droits de vote sont supprimés, les autres droits attachés à de telles actions demeurent: droit au dividende, droit de souscription, droit d'attribution (447).

## **2.- La règle de la délibération des assemblées générales ordinaires**

**151.** – Comme nous l'avons indiqué, l'article L. 225-98, alinéa 3, du Code de commerce, a prévu que les décisions dans l'assemblée ordinaire sont prises à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés. Ainsi, les votes par correspondance sont également tenus compte dans l'appréciation de la majorité. En revanche, le mandat en blanc ou l'abstention sont considérés comme des votes défavorables.

Cette disposition légale appelle deux observations: d'une part, il ne s'agit que d'une majorité relative qui se dégage en assemblée générale. Elle s'apprécie, en effet, par rapport aux voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés. Par ailleurs, en cas d'actions à droit de vote double, il est tenu compte le nombre de droits de vote que représentent les actions, dans le calcul de la majorité (448).

D'autre part, rappelons-le, le calcul de cette majorité ne repose pas simplement sur les droits de vote dont dispose directement un actionnaire. Il faut également, en effet, prendre en compte ceux appartenant à toutes les sociétés contrôlées par cet actionnaire au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, dans l'appréciation de la majorité des droits de vote.

**152.** – La prise en compte de l'existence d'un contrôle à travers les moyens de l'appréciation ainsi indiqués, ne suffit pas. Encore faut-il tenir compte le moment d'appréciation du contrôle.

---

(447) En ce sens, voir A. Couret, « L'autocontrôle », art. préc., p. 64; J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1943.

(448) Cf. Rép. Min. JO déb. AN 25 août 1986, p. 2849; Bull. Joly 1986, p. 759, n° 224.

## **SECTION 2- LES MOMENTS D'APPRECIATION DU CONTRÔLE**

**153.** – Il est vrai que le contrôle s'apprécie le plus souvent lors des assemblées d'actionnaires ou d'associés de la société contrôlée. Cela étant, la question du contrôle pourrait également se poser à tout moment au cours de la vie sociale, et en particulier à l'occasion de cessions de participations donnant lieu à notifications, d'une part (Paragraphe 1), et, d'autre part, lors d'une modification du capital social, et ce surtout par voie d'une augmentation du capital (Paragraphe 2).

### **Paragraphe 1- Les cessions de participations significatives**

**154.** – La situation du contrôle d'un ou de plusieurs actionnaires ou associés pourrait sans doute être modifiée par une transmission d'actions, et ce notamment en cas de prises ou cessions totales ou partielles de participations donnant lieu à notifications.

Il convient donc de déterminer ce que sont les cessions de participations significatives (A), avant d'aborder la question de l'appréciation du franchissement de seuils (B).

#### **A.- La notion de participations significatives**

**155.** – Il est généralement admis qu'un pourcentage de participation prise par un actionnaire dans une société donnée pourrait lui conférer un pouvoir de décision, s'il atteint à un certain seuil. C'est pourquoi il présente un grand intérêt pour les actionnaires de connaître l'évolution de la composition du capital et surtout celle de l'actionnariat de la société dont ils sont membres. Il en est de même pour les dirigeants des sociétés devant prendre des mesures de défense contre des attaques brutales et imprévues par ramassage en bourse. Il apparaît enfin très important pour les autorités de marchés, devenues aujourd'hui l'Autorité des marchés financiers (449), de surveiller et d'assurer la

---

(449) Voir, *Infra*, Titre 2, Chapitre 2, Section 2, Paragraphe 2, B.



transparence des opérations de marchés, et ensuite d'appliquer les réglementations nécessaires qu'elles ont établies.

C'est ainsi que le droit des sociétés (450) a institué une obligation d'information à l'égard des actionnaires lorsque sa participation vient à dépasser certains seuils imposés par la loi. En effet, l'article L. 233-7-I, nouveau (451), du Code de commerce, modifié très récemment par la loi du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie (452), énonce que « *Lorsque les actions d'une société ayant son siège sur le territoire de la République sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un marché d'instruments financiers admettant aux négociations des actions pouvant être inscrites en compte chez un intermédiaire habilité dans les conditions prévues par l'article L. 211-4 du Code monétaire et financier, toute personne physique ou personne morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, du trois vingtièmes, du cinquième, du quart, du tiers, de la moitié, des deux tiers, des dix-huit vingtièmes ou des dix-neuf vingtièmes (453) du capital ou des droits de vote informe la société dans un délai fixé par décret en Conseil d'Etat, à compter du franchissement de seuil de participation, du nombre total d'actions ou des droits de vote qu'elle possède* » (454).

L'obligation de déclarer le franchissement de seuils est également effectuée à l'égard de l'Autorité des marchés financiers en vertu de l'article L. 233-7-II, nouveau, du Code de commerce, lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un marché d'instruments financiers autre qu'un marché réglementé.

---

(450) La loi du 12 juillet 1985 a introduit les dispositions relatives aux déclarations de franchissement de seuil dans la loi du 24 juillet 1966. Les dispositions ont été modifiées par la loi du 17 juin 1987 sur l'épargne, mais notamment par la loi du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, et renforcées enfin par la loi NRE du 15 mai 2001.

(451) Après les textes récents de l'ordonnance n° 2004-604 du 24 juin 2004 portant réforme du régime des valeurs mobilières émises par les sociétés commerciales, et ceux de la loi n° 2004-1343 du 9 décembre 2004 de simplification du droit, le régime juridique des déclarations de franchissement de seuils est réformé à nouveau par la loi du 26 juillet 2005 qui transpose en droit français diverses règles énoncées dans la directive dite de « transparence » (Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE).

(452) Loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005: J.O. 27 juillet 2005. -Voir également, M. Loy, « La réforme du régime juridique des déclarations de franchissement de seuils, La loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie », J.C.P., éd. E, 2005, n° 1285.

(453) Il est à rappeler que l'ancien article L. 233-7 imposait six seuils (5%, 10%, 20%, 33 1/3%, 50%, 66 2/3%) auxquels sont ajoutés par la loi du 26 juillet 2005 quatre nouveaux seuils: 15%, 25%, 90% et 95%.

(454) Sous l'empire de la loi du 2 août 1989, cette obligation légale d'information ne concernait que les franchissements de seuils de participation du capital ou des droits de vote des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé (anc. art. L. 233-7, al. 1<sup>er</sup>, C. com.). Plus antérieurement encore, selon la loi du 12 juillet 1985 qui avait repris la décision générale de l'ancienne Commission des opérations de bourse du 17 mars 1981, ces dispositions s'appliquaient aux participations significatives détenues dans toutes les sociétés, cotées ou non. -Cf. *Note* in Bull. COB n° 184, août-sept. 1985.

Cette disposition légale appelle plusieurs remarques. Préalablement à la loi du 26 juillet 2005, l'article L. 233-7, alinéa 1<sup>er</sup>, tel que modifié par la loi du 9 décembre 2004, visait au sujet de l'information de l'émetteur les actions « (...) *inscrites en compte chez un intermédiaire habilité dans les conditions prévues par l'article L. 211-4 du Code monétaire et financier* ». Avec l'article L. 233-7-I nouveau, le législateur met ainsi un terme au débat de savoir si les actions revêtant la forme nominative sont comprises ou non dans le champ d'application du régime juridique des déclarations de franchissement de seuils. Ce débat avait débuté à l'occasion de la modification par l'ordonnance du 24 juin 2004 de ce texte qui ne visait que « (...) *les titres de capital au porteur inscrits en compte chez un intermédiaire habilité* ». Désormais, toutes les actions nominatives qu'elles soient inscrites en compte chez l'émetteur ou chez un intermédiaire habilité rentent sans hésitation dans le champ d'application du régime juridique des déclarations de franchissement de seuils.

On remarquera aussi que la loi vise non seulement le franchissement de seuils en capital mais aussi en droits de vote, et ce pour les mêmes pourcentages. La référence aux droits de vote se fonde sans doute sur la distorsion entre le capital et le droit de suffrage, consécutive à certains titres de capital comme les actions à dividende prioritaire sans droit de vote et les certificats d'investissement déjà émis par les sociétés par actions - lesquels sont en voie de disparition- ou, à l'inverse, les actions à droit de vote double (455).

Il est, par ailleurs, à noter que, pour l'ancienne Commission des opérations de bourse, même si ces seuils sont franchis pour une courte durée, leur déclaration est obligatoire et fait l'objet d'une publication systématique par la société des bourses françaises (456).

Enfin, l'obligation d'information lors du franchissement de seuils s'applique tant pour le franchissement à la hausse qu'à la baisse. Il s'agit, pour le dernier cas, par exemple, d'une vente de titres entraînant la diminution de la participation d'un actionnaire au-dessous des seuils imposés par la loi. Telle est l'opinion retenue par la doctrine (457) mais également par la jurisprudence (458). Elle s'applique également au franchissement actif de l'acquisition d'actions, comme au franchissement passif découlant du changement dans le dénominateur.

---

(455) Voir M. Germain, « La déclaration de franchissement de seuils », RD bancaire et bourse 1990, p. 20. Dans le même sens, voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 17382.

(456) Cf. Bull. COB 1990, n° 238.

(457) Voir J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1947; A. Couret, « Le minoritaire franchissant les seuils », *Petites Affiches*, 3 mars 1993, p. 6; A. Viandier, OPA, OPE et autres offres publiques, op. cit., n° 357.

(458) TGI Paris, 30 juin 1992: *Petites Affiches*, 4 nov. 1992, n° 133, note Cl. Ducouloux-Favard; Bull. Joly Bourse 1993, p. 37, note P. Le Cannu; Y. Reinhard, *RTD com.* 1993, p. 113.

En définitive, ces seuils de participation institués par la loi traduisent les participations significatives d'un actionnaire dans la société donnée. En effet, le seuil de 5% correspond à celui retenu par le code de commerce pour permettre au minoritaire de poser une question à l'ordre du jour, de demander en justice la nomination d'un mandataire chargé de convoquer l'assemblée en cas de carence des dirigeants, de solliciter du juge la désignation d'un expert de gestion, ou encore de demander la révocation d'un commissaire aux comptes. Le seuil de 10%, quant à lui, n'apporte aucune importance depuis que la loi NRE du 15 mai 2001 a abaissé les pourcentages de participations des minoritaires. Le seuil de 20% représente une fraction du capital permettant de gouverner la société. Le seuil de 33,33% est nécessaire pour la détention d'une minorité de blocage. Il représente d'ailleurs le seuil le plus important qui rend obligatoire une offre publique (459). Le seuil de 50% définit la filiale et représente la majorité simple. Le seuil des deux tiers confère un pouvoir quasi-absolu aux majoritaires.

Pour ce qui concerne les quatre nouveaux seuils introduits par la loi du 26 juillet 2005, les seuils des 15% et 25% découlant de la transposition de la directive « transparence » et ambitionnent de renforcer la fréquence de l'information sur l'acquisition ou la cession de participation importante. Le seuil de 90% a pour objectif de permettre d'informer les actionnaires minoritaires de la possibilité de se voir confrontés prochainement à une procédure d'offre publique de rachat obligatoire. Le seuil de 95%, quant à lui, vise à faciliter l'exercice par les actionnaires minoritaires de leur droit de demander à l'Autorité des marchés financiers qu'elle enjoigne à l'actionnaire majoritaire de lancer une offre publique de rachat de leurs titres.

L'actionnaire qui a franchi l'un de ces seuils est ainsi tenu de déclarer sa participation tant à l'égard de la société émettrice qu'à l'Autorité des marchés financiers.

## **B.- L'appréciation du franchissement de seuil**

**156.** – Si l'obligation d'information à la charge d'un actionnaire est en fonction de seuils de sa participation dans une société, il convient donc d'apprécier si l'un de ces seuils institués par la loi est atteint. Ce faisant, il faut déterminer, d'une part, la fraction du capital ou celle des droits de vote détenus par un actionnaire en cause dans la société concernée (« numérateur ») (1), et, d'autre part, le nombre total des actions ou des droits de vote existants dans cette société (« dénominateur ») (2).

---

(459) Voir P. Bézard, « Connaissance de l'actionariat », in *La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1990, p. 16.

Une question se pose immédiatement est de savoir comment se calcule le numérateur comme le dénominateur. Il semble, en principe, que le calcul de participation s'effectue par rapport au capital de la société concernée. Or, en raison de la pratique en droit des sociétés impliquant une distorsion entre le nombre des actions détenues et les droits de vote y attachés, comme le cas des actions à droit de vote double ou des actions sans droit de vote existantes, on se réfère en pareil cas aux droits de vote. C'est pourquoi la loi vise non seulement le franchissement en actions mais aussi celui des droits de vote existants au sein de la société concernée.

## 1.- Le numérateur

**157.** – Pour apprécier le nombre des actions ou des droits de vote possédés par un actionnaire, il ne suffit pas de tenir compte des actions ou des droits de vote qu'il détient personnellement. Encore faut-il prendre en considération les actions ou les droits de vote assimilés à ceux possédés par cette personne, visés par la loi (460). En effet, il s'agit des actions ou des droits de vote suivants:

- Les actions ou les droits de vote possédés par d'autres personnes pour le compte de cet actionnaire. On songe généralement ici aux comptes gérés, aux conventions de portage ainsi qu'aux prête-noms.

- Les actions ou les droits de vote possédés par la société que contrôle cette personne. La notion de contrôle à laquelle l'article L. 233-9 du Code de commerce fait référence, est celle consacrée par l'article L. 233-3 du même code (461). Il s'agit, rappelons-le, des cas où une société détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société, ou lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires, ou lorsque, compte tenu des circonstances, elle détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société. Il est à ajouter que le contrôle est présumé lorsque la société dispose directement ou indirectement d'une fraction de droit de vote supérieure à 40% et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient, directement ou indirectement, une fraction supérieure à la sienne.

- Les actions ou les droits de vote possédés par un tiers agissant de concert avec cet actionnaire (462). On pourrait relever ici une redondance législative: la loi l'a prévu tant dans le premier alinéa de l'article L. 233-7 concernant la participation d'une personne

---

(460) Art. L. 233-9, C. com.

(461) Sur la notion de contrôle, voir *Supra*, Titre 1, Chapitre 1.

(462) Sur la notion d'action de concert, voir *Supra*, Titre 1, Chapitre 2, Section 3.

agissant seule ou de concert, qu'au 3<sup>o</sup> tiret de l'article L. 233-9 qui assimile aux actions d'un actionnaire les actions ou les droits de vote d'un tiers agissant de concert avec cet actionnaire (463). Il est à noter que cette notion de concert joue un rôle très important aussi bien en droit des sociétés, en matière d'information sur le franchissement de seuils, qu'en droit boursier, en matière d'offre publique.

- Les actions ou les droits de vote que cet actionnaire et les autres personnes visées précédemment sont en droit d'acquérir à leur seule initiative en vertu d'un accord. Il s'agit, par exemple, du cas d'une promesse unilatérale de vente: le bénéficiaire de la promesse doit déclarer les titres ayant fait l'objet de cette promesse.

Outre ces hypothèses d'assimilation visées par l'ancien article L. 233-9-1, la loi du 26 juillet 2005 les a complétées par quatre nouvelles hypothèses d'assimilation de détention d'actions ou de droits de vote soumises aux obligations de déclaration de franchissement de seuils. Il s'agit des actions ou des droits de vote suivants:

- Les actions dont cet actionnaire (soumis aux obligations de déclaration de franchissement de seuils) a l'usufruit (art. L. 233-9-I, 5<sup>o</sup>).

- Les actions ou droits de vote possédés par un tiers avec lequel cette personne a conclu un accord de cession temporaire portant sur ces actions ou droits de vote (art. L. 233-9-I, 6<sup>o</sup>). On songe, parmi ces accords temporaires, aux options d'achat pour lesquelles la déclaration doit être faite à leur date de conclusion.

- Les actions déposées auprès de cet actionnaire, à condition que celui-ci puisse exercer les droits de vote qui leur sont attachés comme il l'entend en l'absence d'instructions spécifiques des actionnaires (art. L. 233-9-I, 7<sup>o</sup>).

- Les droits de vote que cet actionnaire peut exercer librement en vertu d'une procuration en l'absence d'instructions spécifiques des actionnaires concernés (art. L. 233-9-I, 8<sup>o</sup>). L'objectif de cette extension est de soumettre à une transparence accrue l'exercice par procuration d'un nombre de droits de vote (464).

On remarquera qu'à travers toutes ces hypothèses d'assimilation de détention d'actions ou de droits de vote, la règle se trouve appliquée dès lors que la personne tenue par les obligations est en position d'exercer le pouvoir de contrôle, ce qui traduit, à notre sens, la prise en compte de la finalité du contrôle au regard de l'obligation de transparence.

---

(463) Dans le même sens, M. Germain, « La déclaration de franchissement de seuil », art. préc., p. 21.

(464) Voir M. Loy, art. préc., spéc. n<sup>o</sup> 7.

## 2.- Le dénominateur

**158.** – Pour permettre à un actionnaire de déterminer s'il a franchi l'un des seuils institués par la loi, il doit connaître le nombre total des actions ou des droits de vote de la société. Le nombre total d'actions de la société ne pose aucun problème particulier; on peut généralement se référer aux informations enregistrées au registre du commerce et des sociétés. Le nombre total des droits de vote pose, en revanche, un problème. C'est ainsi qu'il est imposé à toute société par actions d'informer ses actionnaires du nombre total de droits de vote existants. Il convient dès lors de préciser ici que, pour les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, ces sociétés sont imposées une mensualisation de l'information sur l'évolution du nombre total de droits de vote et du nombre d'actions qu'elles ont émises, en cas de variation par rapport au dernier total publié (465).

Afin de déterminer le nombre total des droits de vote, on fait souvent référence aux actions prises en compte pour le calcul du quorum lors de la dernière assemblée générale ordinaire annuelle. Ainsi, si les titres de capital en voie d'extinction, comme les actions prioritaires sans droit de vote et les certificats d'investissement, sont exclus dans l'appréciation du nombre total des droits de vote existants de la société donnée, il convient en revanche de tenir compte des droits de vote attachés aux actions ordinaires, des certificats de droit de vote existants qui sont aussi appelés à disparaître, ainsi que des droits de vote double. Or, qu'en est-il pour les actions d'autocontrôle? L'ancien Conseil des bourses de valeurs avait précisé, dans un avis du 25 juin 1991 (466), que les droits de vote qui ne peuvent être exercés en vertu d'une disposition légale n'ont pas à être comptabilisés dans le nombre total de droits de vote existants. L'ancienne Commission des opérations de bourses avait, quant à elle, pris une position inverse sous l'empire du droit antérieur à 1989 (467). La jurisprudence a opté en faveur de la première thèse. En effet, la Cour de Paris a récemment exclu, dans un arrêt du 1<sup>er</sup> février 2000 (468), les actions d'autocontrôle du calcul du franchissement du seuil de 95% entraînant l'obligation de déposer un projet d'offre publique de retrait. Aussi, est-il permis, selon nous, d'appréhender que les droits de vote attachés aux actions d'autocontrôle ne sont pas

---

(465) Art. L. 233-8-II, nouveau, C. com.

(466) Cf. Avis CBV n° 91-1876, 25 juin 1991, RD bancaire et bourse 1991, p. 233, obs. A. Viandier et M. Jeantin.

(467) Cf. Rapport COB 1989, p. 90-91.

(468) CA Paris 1<sup>er</sup> févr. 2000: D. 2000, cah. dr. des affaires, p. 204, obs. M. Boizard; Bull. Joly Bourse 2000, p. 273, note J.-J. Daigre.

pris en compte dans la détermination du dénominateur. La majorité des auteurs va également en ce sens (469).

Une fois le rapport entre numérateur et dénominateur établi, l'actionnaire concerné est en mesure de reconnaître si un seuil légal est franchi. Or, on remarquera que le dénominateur n'est pas toujours aisé à déterminer. C'est pourquoi la loi a prévu une obligation d'information, cette fois-ci, à l'égard de la société concernée. En effet, dans les quinze jours qui suivent l'assemblée générale ordinaire, toute société par actions informe ses actionnaires du nombre total de droits de vote existants à cette date (470). Il s'agit à l'évidence de l'assemblée annuelle (471).

Il est encore à noter qu'il n'est tenu compte que des droits de vote existants de la société, ce qui conduit à relever que si les droits de vote attachés au « capital potentiel », c'est-à-dire les titres et les droits de vote y attachés donnant accès à terme au capital, sont également soumis à la déclaration (472), leur détention n'a aucun effet quant à la question de franchissement des seuils. Autrement dit, il ne faut prendre en compte que les droits de vote actuels (473).

En définitive, le contrôle d'une société sur une autre ne peut s'apprécier, en cas de cession ou transmission d'actions, qu'à partir de l'inscription en compte de ces titres de capital (474).

**159.** – Le pouvoir de contrôle peut aussi s'apprécier lors d'une augmentation de capital.

## Paragraphe 2- Les augmentations de capital

**160.** – Le pouvoir de contrôle d'une société contrôlante sur une autre peut également être modifié lors de modifications du capital de cette dernière société. Si celles-ci peuvent, on le sait, s'opérer aussi bien par voie de réduction que d'augmentation, c'est le plus souvent, nous semble-t-il, au moyen de la dernière opération que

---

(469) Voir A. Couret, « L'autocontrôle », art. préc., p. 64; J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1948; A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 17382; *Contra*, Th. Bonneau, « Autocontrôle, planchers et plafonds en matière d'offres publiques d'acquisition », art. préc., p. 281.

(470) Art. L. 233-8, C. com., et art. 247, D. 23 mars 1967.

(471) En ce sens également, voir M. Germain, « La déclaration de franchissement de seuils », art. préc., p. 22; Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 660; A. Viandier, *OPA, OPE et autres offres publiques*, op. cit., n° 355; P. Bézard, « Connaissance de l'actionnariat », art. préc., p. 32.

(472) Art. L. 233-7, al. 4, C. com.

(473) En ce sens, voir J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1946.

(474) En ce sens, voir M. Germain, *Groupes de sociétés*, op. cit., n° 13.

l'organisation du contrôle sociétaire pourrait être remise en cause. Et c'est précisément cette dernière opération de modification de capital qui fera l'objet de notre discussion.

On peut déjà rappeler que le régime applicable aux opérations d'augmentation de capital a également été très récemment réformé par l'Ordonnance du 24 juin 2004. La réforme vise ici particulièrement à faciliter les procédés d'augmentation de capital en élargissant considérablement les pouvoirs des organes sociaux, d'une part, et en assouplissant les conditions de suppression du droit préférentiel de souscription, d'autre part. A titre d'exemple, pour le premier aménagement, l'assemblée générale extraordinaire peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire, selon le cas, sa compétence de décider l'augmentation de capital, sous certaines conditions (475), alors qu'elle ne pouvait auparavant déléguer à cet organe de gestion que le pouvoir de réaliser l'augmentation de capital qu'elle avait décidée (476). Ce faisant, le conseil d'administration ou le directoire peut alors décider lui-même une ou plusieurs augmentations de capital, et ce dans la limite d'un plafond fixé par l'assemblée et pour une durée déterminée par cette dernière (477). Cela constitue l'une des innovations apportées par l'ordonnance de 2004.

Quant à la suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, l'article L. 225-135, alinéa 2, nouveau, du Code de commerce, permet, pour les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, à l'assemblée générale extraordinaire qui décide ou autorise l'augmentation de capital de substituer le délai de priorité de souscription en faveur des actionnaires, au droit préférentiel de souscription (478). La durée minimale d'un tel délai de priorité est fixée par décret en Conseil d'Etat.

Par ailleurs, la loi nouvelle a instauré les hypothèses dans lesquelles les actionnaires sont réputés avoir renoncé à leur droit préférentiel de souscription, et ce au profit des titulaires des actions de préférence (479) converties, ou de ceux qui ont souscrit les titres primaires (480). Il s'agit des mécanismes dits de « renonciation automatique ».

Ainsi, les opérations d'augmentation de capital donnent souvent lieu à des modifications dans la répartition du capital entre les actionnaires ou les associés, et donc

---

(475) Art. L. 225-129, nouveau, C. com.

(476) Art. anc. 225-129, III, C. com.

(477) Art. L. 225-129-2, nouveau, C. com.

(478) Il est à noter que si aux termes de l'article L. 225-135, alinéa 2, nouveau, l'assemblée peut déléguer au conseil d'administration, ou au directoire, la faculté d'apprécier s'il y a lieu de prévoir un tel délai de priorité et éventuellement de fixer sa durée, il nous semble qu'une telle délégation ne soit pas comprise dans la délégation de compétence qui peut être accordée au conseil. -Dans le même sens, voir A. Couret et H. Le Nabasque, Valeurs mobilières. Augmentations de capital. Nouveau régime: Ordonnances des 25 mars et 24 juin 2004, op. cit., n° 248.

(479) Sur la notion des actions de préférence, Voir *Supra*, Titre 2, Chapitre 1, Section 1, Paragraphe 1, A.

(480) Art. L. 225-132, al. 5 et 6, nouveau, C. com.



leur attribue un pouvoir de contrôle. Celui-ci peut s'apprécier à cet égard par le résultat obtenu dans l'exercice ou non du droit préférentiel de souscription des actionnaires.

Il convient ainsi d'évoquer, dans un premier lieu, le lien entre l'augmentation de capital et le droit préférentiel de souscription (A), avant de tirer, dans un deuxième lieu, les conséquences des opérations d'augmentation de capital (B).

## **A.- Les augmentations de capital et droit préférentiel de souscription**

**161.** – Les augmentations de capital peuvent être réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires (1). Elles peuvent également être opérées sans droit préférentiel (2).

### **1.- Le maintien du droit préférentiel de souscription**

**162.** – On sait que toute augmentation de capital en numéraire donne aux actionnaires un droit préférentiel de souscription des actions nouvelles, et ce, en principe, proportionnellement au montant de leurs actions (481).

Il nous paraît utile de préciser, à cet égard, quels sont, d'une part, les titulaires bénéficiaires du droit préférentiel (a), et de s'interroger, d'autre part, sur la question de la faculté de l'exercice d'un tel droit (b).

#### **a.- Les bénéficiaires du droit préférentiel de souscription**

**163.** – Il résulte des dispositions de l'article L. 225-132 du Code de commerce, que le droit préférentiel de souscription bénéficie, aujourd'hui comme hier, aux actionnaires, ou, pour reprendre l'expression employée par l'ordonnance de 2004, aux titulaires de titres de capital. Ce droit intéresse en effet aussi bien les actionnaires (1<sup>o</sup>) que les titulaires des certificats d'investissement (2<sup>o</sup>), du moins jusqu'à disparition de ces derniers.

---

(481) Art. L. 225-132, al. 1<sup>er</sup> et 2, C. com.

## 1° - Les actionnaires

**164.** – Le droit préférentiel de souscription bénéficie tout d’abord aux titulaires d’actions ordinaires comme d’actions de préférence, qui ont, proportionnellement au montant de leurs actions, un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital réalisées « en numéraire ». La nature des titres émis à l’occasion de l’augmentation de capital reste indifférente, que ce soit de nouvelles actions ordinaires, d’éventuelles actions de préférence ou des valeurs mobilières « donnant accès au capital ».

Il est d’ailleurs observé que lorsque les sociétés décident d’émettre des actions de préférence, elles suppriment le droit préférentiel de souscription de leurs actionnaires « ordinaires », pour réserver l’augmentation de capital à des « personnes dénommées » ou au profit de « catégorie de personnes » identifiées (482), et ce en vertu de l’article L. 225-138, nouveau, du Code de commerce. Encore faut-il que leurs actions soient intégralement libérées des versements restant dus à la société (483).

Le droit préférentiel de souscription bénéficie ensuite aux titulaires d’actions de priorité comme les porteurs d’actions à dividende prioritaire sans droit de vote, et ce jusqu’à extinction de ces titres. Ces titulaires bénéficient donc dans les mêmes conditions que les actionnaires ordinaires, d’un droit préférentiel de souscription des actions nouvelles. Toutefois, s’agissant des titulaires de ces titres en voie d’extinction, l’assemblée générale extraordinaire peut décider, après avis de l’assemblée spéciale de ces titulaires, qu’ils auront un droit préférentiel pour souscrire, dans les mêmes conditions, à de nouvelles actions de préférence sans droit de vote et assorties des mêmes droits que les actions à dividende prioritaire sans droit de vote qui seront émises dans la même proportion (484).

Reste alors à préciser qu’en cas d’usufruit des titres de capital, l’usufruitier et le nu-proprétaire peuvent s’entendre pour l’exercice de ce droit préférentiel de souscription ainsi que pour l’attribution de nouveaux titres. A défaut d’accord, il est prévu que le droit préférentiel de souscription appartient au nu-proprétaire. Si celui-ci vend les droits de souscription, les sommes provenant de la cession ou les biens acquis par lui au moyen de ces sommes sont soumis à l’usufruit. Par ailleurs, si le nu-proprétaire néglige d’exercer son droit, l’usufruitier peut se substituer à lui pour souscrire aux titres nouveaux ou pour vendre les droits, mais le nu-proprétaire peut, dans ce dernier cas, exiger le emploi des

---

(482) Voir A. Couret et H. Le Nabasque, op. cit., n° 201-1.

(483) Art. L. 228-29, C. com.

(484) Art. L. 228-35-7, al. 1<sup>er</sup>, nouveau, C. com.

sommes provenant de la cession (485). Les nouveaux titres, quant à eux, appartiennent au nu-propriétaire pour la nue-propriété et à l'usufruitier pour l'usufruit (486).

## 2° - Les titulaires de certificats d'investissement

**165.** – Les certificats d'investissement étant une catégorie de titres en voie d'extinction, le droit préférentiel ne porte donc plus sur la souscription à de nouveaux certificats d'investissement. Ces titulaires ont alors un droit préférentiel de souscription pour les actions de préférence « sans droit de vote et assorties des mêmes droits que les certificats d'investissement ». L'article L. 228-34, alinéa premier, nouveau, du Code de commerce, a prévu que « *en cas d'augmentation de capital en numéraire, à l'exception de celle réservée aux salariés sur le fondement de l'article L. 225-138-1, il est émis de nouvelles actions de préférence sans droit de vote et assorties des mêmes droits que les certificats d'investissement en nombre tel que la proportion qui existait avant l'augmentation entre actions ordinaires et certificats d'investissement soit maintenue, en tenant compte de ces actions de préférence, après l'augmentation en considérant que celle-ci sera entièrement réalisée* ».

Les titulaires de certificats d'investissement ont ainsi un droit de préférence pour souscrire à titre irréductible à de nouvelles actions de préférence, et ce proportionnellement au nombre de titres qu'ils possèdent (487). Toutefois, lors d'une assemblée spéciale, convoquée et statuant selon les règles de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, ils peuvent renoncer à ce droit préférentiel (488).

**166.** – Il ressort de ces dispositions mentionnées ci-dessus que le droit préférentiel de souscription bénéficie aux titulaires de titres de capital. Une question se pose: ces titulaires sont-ils obligés d'exercer ce droit préférentiel à la souscription de nouveaux titres émis en représentation de l'augmentation de capital, ou, au contraire, peuvent-ils tout simplement renoncer à ce droit.

---

(485) Art. L. 225-140, al. 1<sup>er</sup>, nouveau, C. com.

(486) Art. L. 225-140, al. 2, nouveau, C. com.

(487) Art. L. 225-34, al. 2, nouveau, C. com.

(488) Les actions de préférence non souscrites sont réparties par le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas. Au demeurant, la réalisation de l'augmentation de capital s'apprécie sur sa fraction correspondant à l'émission d'actions.

## **b.- La faculté d'exercice du droit préférentiel de souscription**

**167.** – S'il est vrai que les actionnaires ou les titulaires des titres de capital bénéficient du droit préférentiel de souscription lors de l'émission de nouveaux titres de capital, ils ne sont jamais tenus de souscrire à ces derniers auxquels ils ont droit. L'affirmation contraire conduirait essentiellement à des engagements augmentés, ce qui est interdit par l'article L. 225-96, alinéa premier, du Code de commerce (489).

En conséquence, les actionnaires bénéficiaires du droit préférentiel de souscription peuvent soit procéder à la cession de ce droit, soit simplement y renoncer.

### **1°- La cession du droit préférentiel de souscription**

**168.** – Le droit préférentiel de souscription étant en principe détachable des actions, les actionnaires peuvent donc céder tout ou partie de leurs droits de souscription « à titre irréductible », et ce pendant la durée de la souscription (490). La cession est effectuée par virement de compte à compte.

Ainsi, les actionnaires qui possèdent un nombre d'actions ne correspondant pas à un nombre entier d'actions nouvelles émises en représentation de l'augmentation de capital sont ainsi amenés à vendre ou, au contraire, à acheter les droits en excès ou manquants. La cession du droit de souscription pourrait effectivement apporter une modification de la composition du capital social et sans doute du pouvoir de gouvernement dans la société donnée.

Il faut enfin noter que si la cession des actions est éventuellement subordonnée à certaines conditions comme, par exemple, une clause d'agrément (491) du conseil

---

(489) Sur l'ensemble de la question, voir H. Le Nabasque, « La notion d'engagements nouveaux en droit des sociétés », Actes Pratiques, Sociétés, déc. 1997, p. 36; F. Rizzo, « Le principe d'intangibilité des engagements des associés », RTD com. 2000, p. 97.

(490) Le délai de souscription ne peut être inférieur à cinq jours de bourse à dater de l'ouverture de la souscription (art. L. 225-141, al. 1<sup>er</sup>, modifié, C. com.). Toutefois, ce délai se trouve clos par anticipation dès que tous les droits de souscription à titre irréductible ont été exercés ou que l'augmentation de capital a été intégralement souscrite après renonciation individuelle des actionnaires qui n'ont pas souscrit (art. L. 225-141, al. 2, C. com.).

(491) Le régime de la clause d'agrément a été réformé d'une façon importante par l'ordonnance du 24 juin 2004. En effet, jusqu'à présent elle permettait simplement d'écarter l'entrée d'un tiers indésirable, désormais elle permet aussi de maintenir un équilibre dans l'actionnariat de la société. Le nouvel article L. 228-23 ne fait plus référence aux tiers, les clauses d'agrément permet dorénavant d'opérer même entre actionnaires.

d'administration, il nous semble que ces conditions doivent également s'appliquer à la cession de droits de souscription (492).

## 2° - La renonciation au droit préférentiel de souscription

**169.** – Comme il a été dit, les actionnaires ne sont pas obligés de souscrire aux nouvelles actions émises lors d'une augmentation de capital en numéraire, ils peuvent alors tout simplement renoncer à leur droit préférentiel à titre individuel (493). La renonciation des actionnaires permet d'ailleurs l'accélération de la réalisation de l'augmentation de capital (494).

Or, il est à observer que les actionnaires peuvent renoncer au droit préférentiel sans indication de bénéficiaire, ou, au contraire, au profit de bénéficiaires dénommés. La première hypothèse est la seule forme possible dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé (495). Elle peut porter sur la totalité des droits préférentiels comme sur une partie de ces derniers. Simplement, la renonciation doit faire l'objet d'une notification à la société par lettre recommandée (496). Par ailleurs, la renonciation doit être accompagnée, pour les actions au porteur, d'une attestation de l'intermédiaire habilité chez qui est tenu le compte du renonçant constatant sa renonciation (497). Par suite de la renonciation, le nombre des actions se trouve accru d'autant et peuvent être réparties par le conseil d'administration ou par offre au public (498).

Quant à la renonciation au droit de souscription au profit de bénéficiaires dénommés, elle est subordonnée à une double condition. D'une part, elle ne vaut que dans les sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé (499). D'autre part, la renonciation doit être stipulée à la société par lettre recommandée, comme dans la première hypothèse, et être accompagnée de l'acceptation des bénéficiaires (500). De la sorte, une telle renonciation entraîne le transfert au

---

(492) Dans le même sens, Voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 11732.

(493) Art. L. 225-132, al. 4, C. com.

(494) Le délai de souscription se trouve clos par anticipation dès que l'augmentation de capital a été intégralement souscrite après renonciation individuelle à leurs droits de souscription des actionnaires qui n'ont pas souscrit (art. L. 225-141, al. 2, C. com.).

(495) Art. 157-1, al. 2, D. 23 mars 1967.

(496) Art. D. 157-1, al. 1.

(497) Art. D. 157-1, al. 3.

(498) Art. D. 157-1, al. 5.

(499) Art. D. 157-1, al. 2.

(500) Art. D. 157-1, al. 4.

bénéficiaire dénommé des droits préférentiels de souscription à titre irréductible et à titre réductible dont le renonçant bénéficiait éventuellement.

**170.** – Il est enfin à noter ici que, outre les hypothèses de renonciation du droit préférentiel à titre volontaire mentionnées ci-dessus, certaines décisions de l'assemblée générale extraordinaire emportent automatiquement renonciation des actionnaires à leur droit de souscription (501), comme, par exemple, la décision de conversion d'actions de préférence ou celle d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital.

## **2.- La suppression du droit préférentiel de souscription**

**171.** – En réalité, il arrive souvent que l'augmentation de capital n'est pas intégralement souscrite par tous les actionnaires. Il arrive également que le procédé de l'augmentation de capital réalisé par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes d'émission, n'apporte que peu de ressources qui peuvent ne pas suffire au besoin du développement de l'entreprise. C'est ainsi que la politique d'accroissement de ressources avec l'intervention particulière de certains actionnaires ou même avec immixtion d'éléments externes à la société devient nécessaire, et exige par conséquent que les actionnaires renoncent à leur droit préférentiel de souscription à titre irréductible. L'article L. 225-135, modifié, du Code de commerce, permet donc à l'assemblée générale extraordinaire qui décide ou autorise une augmentation de capital, de supprimer le droit préférentiel de souscription, sous réserve de certaines précautions tendant à protéger les droits des actionnaires.

Il faut ici rappeler que cette opération constitue une cause importante parmi d'autres de modification du pouvoir existant dans la société, dont les conséquences peuvent toutefois être circonscrites par une élection des partenaires financiers. C'est pourquoi, en principe, l'assemblée ne peut supprimer le droit de souscription des actionnaires qu'au profit de personnes dont l'identité lui est révélée ou d'un ou plusieurs catégories de personnes (a). Néanmoins, pour les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, la suppression du droit préférentiel peut, sous certaines conditions, être décidée sans indication de bénéficiaire (b).

---

(501) Art. L. 225-132, al. 5 et 6, nouveau, C. com.

### **a.- La suppression du droit préférentiel au profit des personnes dénommées ou des catégories de personnes identifiées**

**172.** – L'assemblée générale extraordinaire décidant l'augmentation de capital est seule habilitée à la réserver à un ou plusieurs personnes nommément désignées ou catégorie de personnes répondant à des caractéristiques qu'elle détermine (502), et ce sur rapports du conseil d'administration, ou du directoire, et des commissaires aux comptes (503). En ce qui concerne la suppression de droit préférentiel au profit des catégories de personnes identifiées, l'assemblée peut déléguer au conseil d'administration, ou au directoire, le soin de fixer la liste des bénéficiaires au sein de cette ou de ces catégories ainsi que le nombre de titres à attribuer à chacun d'eux. Cette délégation est soumise à une double limite: d'une part, elle ne peut être consentie que pour dix-huit mois, et, d'autre part, dans la limite d'un plafond global établi par l'assemblée (504).

On remarquera que l'expression de « les catégories de personnes » paraît très souple; il peut s'agir d'une catégorie d'actionnaires, d'obligataires, d'investisseurs ou même de créanciers (505).

Il convient enfin de souligner que les personnes bénéficiaires des actions nouvelles, si elles sont déjà actionnaires, ne peuvent pas prendre part au vote, sous peine de nullité de la délibération (506). Il y a pourtant lieu de préciser ici que l'interdiction ne vaut que pour les personnes nommément désignées qui seraient appelées à bénéficier de la résolution. Le texte donnant lieu, semble-t-il, à une interprétation stricte, on ne pourrait l'étendre aux cas non prévus par la loi (507), comme celui des actionnaires appartenant à une catégorie déterminée. L'article L. 225-138, alinéa premier, modifié, a prévu, par ailleurs, que les actions que possèdent ces personnes ainsi nommément désignées ne sont pas prises en compte dans le calcul du quorum de l'assemblée et de la majorité de sa délibération.

---

(502) Art. L. 225-138, al. 1<sup>er</sup>, nouveau, C. com.

(503) Les mentions du rapport du conseil d'administration, ou du directoire, et du commissaire aux comptes seront fixées par décret en Conseil d'Etat.

(504) Art. L. 225-129-2, al. 1<sup>er</sup>, C. com., sur renvoi de l'art. L. 225-138, I, al. 2.

(505) En ce sens, voir A. Couret et H. Le Nabasque, Valeurs mobilières. Augmentations de capital. Nouveau régime: Ordonnance des 25 mars et 24 juin 2004, op. cit., n° 319.

(506) Art. L. 225-138, al. 1<sup>er</sup>, nouveau, C. com.

(507) Dans le même sens, voir A. Couret et H. Le Nabasque, op. cit., n° 324; voir également, A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, Mémento pratique, Sociétés commerciales, op. cit., n° 11745.

## **b.- La suppression du droit préférentiel sans indication du nom des bénéficiaires**

**173.** – Il s'agit du procédé réalisé dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne. En effet, l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires peut, au vu des rapports du conseil d'administration, du directoire ou des commissaires aux comptes, supprimer le droit préférentiel de souscription sans que les bénéficiaires de cette suppression soient nommément désignés. On observera que ce procédé, réservé aux sociétés procédant à une augmentation de capital en faisant publiquement appel à l'épargne, permet de faciliter des émissions d'actions auprès des investisseurs institutionnels, tels que les compagnies d'assurance ou les banques. Ce type d'opération tend à se multiplier notamment dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé.

Dans cette hypothèse, les modalités d'émission des actions nouvelles sont différentes selon, d'une part, que les titres de la société sont ou non admis aux négociations sur un marché réglementé, et, d'autre part, que ces actions nouvelles confèrent ou non les mêmes droits que les anciennes actions.

En cas d'émission d'actions nouvelles assimilables aux actions anciennes, par une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, le prix d'émission de ces dernières est désormais fixé selon les modalités prévues par décret en Conseil d'Etat, pris après consultation de l'Autorité des marchés financiers (508). Néanmoins, l'assemblée générale extraordinaire peut, dans la limite de 10% du capital social par an, autoriser le conseil d'administration ou le directoire à fixer le prix d'émission selon les modalités qu'elle détermine au vu des rapports du conseil d'administration, du directoire ou des commissaires aux comptes (509).

Dans les autres cas, c'est-à-dire si les titres de la société émettrice ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou si les titres nouveaux ne sont pas assimilables aux titres préexistants, c'est l'assemblée générale extraordinaire qui détermine le prix d'émission ou les conditions de fixation de ce prix, et ce au vu du rapport du conseil d'administration ou du directoire et sur rapport spécial du commissaire aux comptes (510).

---

(508) Art. L. 225-136, 1°, nouveau, C. com.

On relèvera que l'ordonnance du 24 juin 2004 a supprimé la règle des « dix parmi les vingt » (moyenne des cours constatés pendant dix jours de bourse consécutifs choisis parmi les vingt qui précèdent le jour du début de l'émission), dénoncée comme inadaptée aux opérations d'augmentation de capital par appel publique à l'épargne sans droit préférentiel de souscription des actionnaires.

(509) Art. L. 225-136, 1°, al. 2, nouveau, C. com.

(510) Art. L. 225-136, 2°, nouveau, C. com.



174. – Il y a ensuite lieu de tirer des conséquences qu'impliquent les procédés d'augmentation du capital.

## **B.- Les conséquences de l'opération d'augmentation de capital**

175. – Les opérations d'augmentation de capital permettent, certes, d'accroître les fonds propres à des sociétés données, et donc la part des actionnaires dans la société. Mais elles impliquent souvent une modification dans la composition de la société, et ce dans les augmentations de capital réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription, mais notamment dans celles réalisées avec suppression de ce droit. Dans la première hypothèse, le droit préférentiel de souscription n'étant pas un droit intangible, les actionnaires peuvent décider de ne pas souscrire à l'augmentation de capital, et choisir ensuite ou de céder leur droit préférentiel à d'autres personnes, ou tout simplement de renoncer à titre individuel à leur droit de souscription. Cependant, dans une telle circonstance, ces actionnaires peuvent perdre, par exemple, la minorité de blocage ou même la majorité de contrôle qu'ils détenaient avant l'opération. Par ailleurs, souvent en pratique, l'augmentation de capital n'est guère couverte par l'ensemble des actionnaires anciens, certains d'entre eux peuvent ne pas se prêter à un nouvel effort financier sur leur patrimoine personnel afin d'accroître leur participation dans la société. D'où la deuxième hypothèse dans laquelle l'augmentation de capital que l'assemblée a décidée ou autorisée, est réservée aux personnes nommément désignées ou aux personnes répondant à des catégories que l'assemblée a déterminées.

Ainsi, les augmentations de capital apportent pratiquement une modification dans la composition de l'actionariat de la société. Certains actionnaires peuvent ainsi en venir à posséder un pourcentage de participation supérieure ou, au contraire, inférieure aux seuils prévus par la loi: au vingtième, au dixième, au cinquième, au tiers, à la moitié ou aux deux tiers du capital social. S'il s'agit des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, les actionnaires intéressés doivent par conséquent notifier à la société, le nombre d'actions qu'ils possèdent dans cette société, sous peine de lourdes sanctions tant civiles que pénales (511). Ils doivent aussi, sous peine des mêmes sanctions, en informer l'Autorité des marchés financiers.

Il nous paraît ici intéressant d'apporter de réponses utiles à deux questions: d'une part, le vote d'une augmentation de capital « réservée » caractérise-t-il en soi une action de concert? (1), et, d'autre part, la renonciation d'un associé au droit préférentiel de souscription constitue-t-elle une action paulienne? (2).

---

(511) Art. L. 233-14, C. com.

## 1.- L'augmentation de capital réservée et l'action de concert

**176.** – L'assemblée générale extraordinaire qui décide ou autorise l'augmentation de capital peut, nous l'avons vu, la réserver à une ou plusieurs personnes nommément désignées. Tel est notamment le cas lorsqu'un nouveau groupe souhaite entrer dans la société ou lorsqu'un créancier important accepte de convertir sa créance en actions. La question qui se pose est de savoir si le vote d'une telle augmentation de capital, qui se traduit par la suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une ou plusieurs personnes dénommées, et qui implique nécessairement l'exercice des droits de vote, la qualifie d'action de concert entre les actionnaires qui l'ont fait adopter et le bénéficiaire d'une telle suppression.

A cet égard, l'ancien Conseil des bourses de valeur a été invité à statuer, dans un avis du 27 mai 1993 (512), sur l'existence d'un concert entre participants à une opération de recapitalisation. Il a ainsi estimé que « *il ne paraissait pas exister actuellement entre les différents intervenants dans l'augmentation de capital réservée, et du seul fait de celle-ci d'action de concert* ».

Il s'ensuit donc que le fait pour un actionnaire de voter une augmentation de capital réservée à une personne dénommée, ne suffit pas en soi à caractériser une action de concert entre l'actionnaire y votant et le bénéficiaire de cette suppression du droit préférentiel (513), et ce faute d'un accord entre les participants à cette opération, visant à mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société.

## 2.- La renonciation individuelle du droit préférentiel et action paulienne

**177.** – Rappelons que lors de chaque augmentation de capital, les actionnaires ne sont pas tenus de souscrire aux actions nouvelles auxquelles ils ont droit. Il arrive donc que les actionnaires renoncent à leur droit préférentiel de souscription à titre individuel. On peut alors se demander si le fait qu'un actionnaire renonce à son droit de souscription caractérise nécessairement une fraude aux droits du créancier justifiant ainsi l'exercice de l'action paulienne dénoncée par l'article 1167 du Code civil.

---

(512) Cf. Avis SBF, n° 93-1422, 27 mai 1993, *Comptoir des entrepreneurs*.

(513) En ce sens, voir A. Viandier, OPA, OPE et autres offres publiques, op. cit., n° 1479.

La Cour d'appel de Paris a eu l'occasion de prendre position, à cet égard, dans l'affaire SARL *Invepar* et SARL *Ingetours* et autres, le 27 février 1997 (514). En effet, la société *Invepar*, un créancier bénéficiaire d'un nantissement de parts sociales détenues par son débiteur, associé majoritaire de la société *Ingetours*, a demandé l'annulation d'une augmentation de capital à laquelle son débiteur avait consenti, en renonçant à son droit préférentiel de souscription. Elle a prétendu que cette opération ne pouvait être réalisée que grâce à la renonciation de son débiteur à son droit préférentiel de souscription. Cette renonciation entraîne en conséquence l'appauvrissement de son débiteur, par suite de la dilution de ses parts dans le capital, et donc une atteinte à la valeur du gage.

La Cour de Paris, quant à elle, n'a pas suivi cette prétention de la société *Invepar*, et ce en tenant compte notamment des circonstances particulières dans lesquelles l'augmentation de capital avait été décidée. Elle a évoqué que « *il est établi que le débiteur n'a contracté à son égard aucun engagement de conserver le contrôle de la société* », avant de déclarer que « *cette renonciation a permis un apport en numéraire par augmentation du capital, et que sans cet apport, la société Ingetours n'aurait pas pu poursuivre son activité, la valeur des parts sociales aurait été réduite à néant, et la conservation d'une majorité de contrôle dans de telles circonstances n'aurait été d'aucun intérêt* ». Il ne s'agit donc pas, en l'espèce, d'un acte gratuit, mais à titre onéreux.

Il s'ensuit que la renonciation par un actionnaire à son droit préférentiel de souscription à une augmentation de capital, ne constitue pas à elle seule une fraude aux droits du créancier justifiant ainsi l'exercice de l'action paulienne.

Pour que celle-ci soit constituée, le créancier de droits particuliers sur certains biens de son débiteur, en l'occurrence les parts sociales nanties, est tenu de démontrer que l'acte dénoncé effectué par son débiteur le place en état d'appauvrissement, et ce dans l'intention de lui nuire ou de lui causer un préjudice; de plus, ce créancier doit montrer que le bénéficiaire de l'acte est conscient du dommage qu'il lui a causé, ce qui n'a pas été prouvé dans l'espèce précitée. En effet, le fait qu'un actionnaire renonce à son droit de souscription ne constituant qu'un simple refus d'enrichissement de sa part, n'entraîne pas forcément par ce fait l'insolvabilité du débiteur. La Cour de Paris a même précisé, sur ce point, qu'il n'est pas établi que le débiteur disposait des fonds suffisants pour opérer une souscription lui permettant de garder une participation majoritaire. De surcroît, le débiteur n'était pas engagé à conserver le contrôle à l'égard de son créancier. Ce sont les parts sociales qui ont été nanties, et non le contrôle (515).

---

(514) CA Paris, 25<sup>e</sup> Ch., sect. A, 27 févr. 1997: Bull. Joly 1997, § 255, p. 677, note P. Le Cannu; J.C.P., éd. E, 1997, I, n° 676, n° 2, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain.

(515) Cf. Note de P. Le Cannu sous arrêt du 27 févr. 1997, préc.

Par ailleurs, et c'est là dessus que s'est fondé le jugement de la Cour, la société *Ingetours* se trouvait en difficulté et l'apport en numéraire consenti par les souscripteurs consécutif à l'augmentation du capital, grâce à la renonciation du débiteur de son droit préférentiel, permettait à la société de se sortir de cette situation difficile. La renonciation du débiteur de son droit de souscription a donc pour contrepartie la continuité d'exploitation de la société, la survie de celle-ci. Cela revient à dire que l'intérêt personnel des actionnaires doit être alors sacrifié à l'intérêt collectif de la société (516).

**178.** – En définitive, pour en terminer avec les conséquences de l'augmentation de capital, il faut souligner que c'est à partir de l'inscription modificative au registre du commerce et des sociétés qu'existera le contrôle. C'est à partir de ce moment-là que le souscripteur pourra apprécier avec certitude si la quantité de titres qu'il détient à l'issue de l'opération entraîne la prise de contrôle de la société (517).

**179.** – Si l'exercice de droits de vote au sein des assemblées générales ordinaires, ainsi que la variabilité de participations d'associés ou d'actionnaires dans la société dominée, constituent les éléments collectifs d'appréciation de contrôle sociétaire, de droit comme de fait, l'appréciation de ce dernier type de contrôle pose un autre problème particulier dérivant de sa nature propre qui fait alors appel à des éléments d'appréciation supplémentaires.

---

(516) Voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 559.

(517) *Cf. Note* in Bull. COB n° 184, août-sept. 1985, p. 8. Voir également, M. Germain, *Groupe de sociétés*, op. cit., n° 13.

## CHAPITRE 2- LES ELEMENTS D'APPRECIATION SPECIFIQUES DU CONTRÔLE DE FAIT

**180.** – Comme nous l'avons constaté, le contrôle est exercé de fait en deux situations légales (518): lorsqu'une société, compte tenu des circonstances de fait, est en mesure de déterminer les décisions dans les assemblées générales de la société dominée, et ceci grâce aux droits de vote dont elle dispose, ou lorsqu'elle dispose du pouvoir de nommer ou de révoquer la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de cette société. Cette dernière hypothèse du pouvoir de fait ne fait pas forcément appel à des droits de vote, mais insiste sur la nécessité que la société dominante ait des représentants dans l'organe de l'entreprise. Dans ce cas, il suffit alors de constater les faits énumérés, à savoir la désignation par la société dominante de la majorité des dirigeants sociaux, et, pour le contrôle exclusif au titre des comptes consolidés, cette désignation a été effectuée pendant deux exercices successifs. L'appréciation de cette situation du pouvoir n'appelle guère de discussions. En revanche, le premier critère du contrôle de fait s'appuie nécessairement sur l'obtention d'une majorité de fait aux assemblées, ce qui soulève des difficultés de preuve particulière et commande dès lors de préciser les éléments pris en compte pour la qualification de ce contrôle de fait.

Dans ce cadre, si le contrôle de ce type fait référence aux droits de vote permettant de s'exprimer, comme dans l'hypothèse du contrôle de droit, le fait qu'une société contrôlante dispose de voix suffisantes pour imposer son point de vue présente ici un caractère particulier. Il est, en effet, étroitement lié à l'éparpillement du capital dans le public. Dans une telle circonstance, un certain pourcentage des droits de vote pourrait permettre à une société de se prévaloir de sa politique lors des assemblées générales. Il convient donc d'aborder les circonstances de fait qui permettent à une société de prendre les décisions dans les assemblées générales (SECTION 1).

Or, on sait que la situation du contrôle de fait, si elle exprime la marque d'une approche réaliste du pouvoir sur une société, est délicate à cerner. C'est ainsi que le législateur recourt à la technique juridique des présomptions de ce genre du contrôle (SECTION 2).

---

(518) Art. L. 233-3-I, 3° et 4° tiret, C. com.

## **SECTION 1- LA DETERMINATION EN FAIT DES DECISIONS PRISES EN ASSEMBLEES GENERALES**

**181.** – Lorsque le capital d'une société est fortement réparti dans le public, une société actionnaire, avec un faible pourcentage des voix, peut prendre des décisions en assemblées générales. Cette circonstance est susceptible d'être renforcée notamment par le phénomène d'absentéisme des actionnaires ainsi que par la pratique courante dite des pouvoirs en blanc dans ces instances, lesquels traduisent bien la réalité du fonctionnement pratique des assemblées générales dans les sociétés anonymes (Paragraphe 1).

Or, on se doit de souligner que la société contrôlaire détermine les décisions prises en assemblées générales par les droits de vote dont elle dispose. Ceci nous conduit inévitablement à nous interroger sur le caractère de la détention des voix de la société dominante, ce qui constituera une preuve de ce contrôle de fait (Paragraphe 2).

### **Paragraphe 1- La réalité du fonctionnement pratique des assemblées générales**

**182.** – L'analyse des composantes de contrôle de fait au regard de la réalité du fonctionnement des assemblées générales dans les sociétés anonymes doit prendre en compte effectivement, d'une part, le phénomène d'absentéisme des actionnaires (A), et, d'autre part, constater la pratique des pouvoirs en blanc (B).

#### **A.- Le phénomène d'absentéisme des actionnaires dans les assemblées générales**

**183.** – On sait que l'assemblée générale constitue un organe de la société réunissant une collectivité d'actionnaires en vue de prendre les décisions importantes qui peuvent concerner la gestion quotidienne de l'entreprise comme l'approbation des comptes sociaux. Comme l'a noté un auteur, la société anonyme étant conçue comme une

démocratie, le pouvoir suprême appartient aux actionnaires réunis en assemblée générale souveraine (519). Son rôle est donc essentiel. En effet, c'est dans ces instances que sont nommés et, le cas échéant, révoqués les administrateurs (520); et c'est ensuite au conseil d'administration qu'il revient de désigner parmi ses membres un président du conseil, qui joue un rôle très important dans la vie sociale. Dans les sociétés anonymes à directoire, c'est également dans ces instances que sont nommés les membres du conseil de surveillance qui désigneront les membres du directoire et confèrera à l'un d'eux la qualité de président (521). Les dirigeants peuvent également désigner parmi leurs membres les directeurs généraux. Ce sont tous, des personnages clés chargés de diriger les affaires sociales.

L'obtention de pouvoir de contrôler ces instances permet alors effectivement d'assurer la direction de la société. Tout actionnaire a ainsi le droit d'assister à ces instances. Le nombre d'actions qu'il détient est indifférent: les statuts ne peuvent plus désormais imposer un nombre minimum d'actions possédées par l'actionnaire pour pouvoir participer aux assemblées générales (522).

Or, il arrive très souvent dans la pratique, notamment dans les sociétés anonymes importantes, que de nombreux actionnaires n'assistent pas aux assemblées, et ceci malgré les efforts du législateur pour faciliter une meilleure participation des actionnaires à ces instances (523). L'absentéisme des actionnaires peut résulter d'un manque de moyens ou de disponibilité pour prendre part personnellement aux assemblées. Il peut également être simplement dû à un désintérêt de leur part (524). Par ailleurs, ce phénomène de passivité peut, nous semble-t-il, encore être accentué par un manque de compétence de l'actionnaire pour participer à des discussions très techniques souvent soulevées dans ces instances (525). Dans une telle perspective, il suffit donc pour un actionnaire de détenir, non pas la majorité absolue des voix existantes dans une société, mais la majorité relative

---

(519) Voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 456.

(520) Art. L. 225-18, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(521) Art. 225-59, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(522) Art. 115-2°, L. NRE du 15 mai 2001 a abrogé l'ancien article L. 225-112, C. com.; Dans le même sens, voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 467; A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 10020. - Sous l'empire du droit antérieur, voir F. Peltier, « La limitation du droit d'accès aux assemblées d'actionnaires », *Bull. Joly* 1993, § 323, p. 1107.

(523) La loi du 3 janvier 1983 a instauré un vote par correspondance (aujourd'hui l'art. L. 225-112, C. com.), ayant essentiellement pour but et pour effet de tempérer le phénomène d'absentéisme des actionnaires ainsi que d'éviter l'abus qui procède de la pratique des pouvoirs en blanc. Par ailleurs, plus récemment, la loi NRE du 15 mai 2001 a permis aux sociétés de prévoir dans leurs statuts que les actionnaires pourront participer à l'assemblée par voie de visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification. Ces actionnaires sont ainsi réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité (art. L. 225-107, II, C. com.).

(524) En ce sens, voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 470. Dans le même sens, P. Didier, *Droit commercial*, t. 2, *Les entreprises en société, Les groupes de sociétés*, op. cit., p. 544.

(525) En ce sens, voir L. Mazeaud, « Rapport sur la souveraineté de fait dans les sociétés anonymes en droit français », *Travaux H. Capitant*, t. XV, 1963, Librairie Dalloz, p. 330, spéc. p. 331.

des voix présentes ou représentées, afin de prendre des décisions en assemblées. Les décisions adoptées deviennent alors les seules volontés du groupe d'actionnaires qui contrôle la société (526); c'est « la majorité politique » qui prend les décisions dans les grandes sociétés (527).

Ainsi, on relèvera, dans le fonctionnement pratique des assemblées générales, le caractère résiduel de leur rôle (528) qui se caractérise en particulier dans les grandes sociétés par la forte passivité des actionnaires. Par ailleurs, si la périodicité annuelle de ces instances peut sans doute renforcer ce phénomène d'absentéisme, la tenue de l'assemblée générale ordinaire reste néanmoins obligatoire au moins une fois par an (529) pour approuver les comptes de la société et élire les dirigeants sociaux.

**184.** – Un autre phénomène qui se manifeste habituellement dans le fonctionnement des assemblées générales tient à la pratique des mandats en blanc.

## **B.- La pratique des pouvoirs en blanc**

**185.** – L'indifférence des actionnaires de participer aux assemblées générales aura alors des conséquences importantes pour le maintien du pouvoir de contrôle des dirigeants en place, et ce notamment par le biais des pouvoirs en blanc. Les mandats en blanc ne semblent pas permettre à un actionnaire d'exercer en fait un contrôle (530), car le bénéficiaire d'une telle pratique est le dirigeant social et non point l'actionnaire, et ces deux qualités ne se confondent pas nécessairement; on remarquera néanmoins que l'utilisation des pouvoirs en blanc renforcera le pouvoir de contrôle des dirigeants existants (531).

En effet, tout actionnaire ne pouvant ou simplement ne voulant pas prendre part personnellement aux assemblées, a le droit de se faire représenter à ces instances, droit reconnu d'ordre public (532). Il doit simplement se faire représenter par un autre

---

(526) En ce sens, voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 10020. Dans le même également, voir J. Mestre et D. Verlardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 3602.

(527) Voir, G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par M. Germain, op. cit., n° 1555.

(528) Sur l'ensemble de la question, voir A. Tunc, « L'effacement des organes légaux de la société anonyme », D. 1952, *Chron.*, XVII, p. 17.

(529) Art. L. 225-100, C. com.

(530) En ce sens, voir A. Viandier, *OPA, OPE, Garantie de cours, Retrait, OPV*, 2<sup>e</sup> éd., Litec, 1993, n° 945; R. Kaddouch, *Le droit de vote de l'associé*, thèse préc., p. 534.

(531) En ce sens, voir M. Cozian, A. Viandier et F. Deboissy, *Droit des sociétés*, 17<sup>e</sup> éd., Litec, 2004, n° 658; M.-P. Blin-Franchomme, thèse préc., n° 724.

(532) Art. 225-106, al. 1 et 6, C. com.



actionnaire (ou par son conjoint) (533), qui doit exécuter personnellement sa mission (534). Or, il arrive fréquemment, en particulier dans les sociétés de taille importante, que l'actionnaire ne connaît pas d'autres actionnaires à qui donner procuration (535). Ainsi, les dirigeants de la société, dans le but d'obtenir la majorité, demandent en pratique aux banques d'envoyer à leurs actionnaires des formules de procuration. Ces derniers n'ont qu'à les signer et les renvoyer à la société, et ce sans avoir à indiquer le nom du mandataire. Il s'agit là de la pratique dite des mandats ou pouvoirs en blanc.

Il convient toutefois de souligner que, pour que l'actionnaire prenne conscience des conséquences importantes d'une telle pratique, son consentement doit être éclairé. C'est pourquoi la loi a exigé l'indication dans les formules de procuration que dans le cas de renvoi de la procuration sans indication de mandataire, « *le président de l'assemblée générale émet un vote favorable à l'adoption des projets de résolution présentés ou agréés par le conseil d'administration ou le directoire, selon le cas, et un vote défavorable à l'adoption de tous les autres projets de résolution* » (536). Il en résulte que le mécanisme légal des mandats en blanc, qui est licite (537), entraînera à l'évidence un pouvoir effectif et considérable au profit des dirigeants sociaux, lesquels font habituellement partie du groupe contrôleur.

**186.** – On observera que les conditions juridiques de fonctionnement des assemblées générales, facilitent plus ou moins la prise de pouvoir des dirigeants en place. Pour l'assemblée générale ordinaire au sein de laquelle s'apprécie le contrôle (538), le quorum peut être atteint sans difficulté. En effet, l'assemblée ordinaire ne peut valablement délibérer sur première convocation que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le quart des actions donnant le droit de vote (539). On sait, nous l'avons vu, que le calcul du quorum s'effectue en fonction des actions conférant des droits de vote. Dans cette perspective, on remarquera déjà que le contrôle peut s'exercer en fait avec la détention de la majorité du nombre d'actions exigé, ce qui ne pose aucune difficulté particulière. De surcroît, à défaut du quorum obtenu à la

---

(533) *Ibid.*

Cette formule légale du mandataire d'actionnaires étant jugée trop rigide, elle a ainsi été aménagée par la loi NRE du 15 mai 2001. En effet, pour l'actionnaire n'ayant pas le domicile sur le territoire français, et détenant des titres admis aux négociations sur un marché réglementé, la représentation de ces actionnaires aux assemblées peut désormais s'effectuer par l'intermédiaire chez qui cet actionnaire a déposé ses titres (art. L. 228-1, C. com.).

(534) Art. 132, al. 1, D. 23 mars 1967.

(535) En ce sens, voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 470.

(536) Art. L. 225-106, al. 7, C. com., et art. 133, 6°, D. 23 mars 1967.

(537) Voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 470; G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par M. Germain, op. cit., n° 1561.

(538) Sur laquelle, voir *Supra*, Titre 2, Chapitre 1, Section 1, Paragraphe 1, B.

(539) Art. L. 225-98, al. 2, C. com.

première convocation, une deuxième assemblée peut délibérer valablement, cette fois-ci, sans aucune exigence de quorum (540).

En ce qui concerne la règle de délibération, nous l'avons également vu, l'assemblée générale ordinaire statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés (541). Il ne s'agit alors que de la majorité relative qui se calcule en fonction des voix exprimées. Il en ressort qu'à la résolution, les abstentions des actionnaires sont donc qualifiées de votes défavorables (542). Ainsi, l'utilisation des pouvoirs en blanc permettra aux dirigeants d'obtenir la majorité des voix « exprimées » sans aucun problème notamment dans le cas de l'absentéisme d'un grand nombre d'actionnaires. L'assemblée générale est considérée ainsi comme « un organe factif » (543). Autrement dit, les dirigeants bénéficient d'une majorité factice grâce aux pouvoirs en blanc.

Dans une telle configuration, la pratique des assemblées générales des sociétés anonymes traduit bien que la domination des assemblées peut s'exercer par la détention d'une fraction du capital sans que celles-ci confèrent des droits de vote à la majorité absolue comme dans le cas du contrôle de droit.

**187.** – En définitive, on observera que les circonstances dans lesquelles doit s'exercer le contrôle de fait ne sont pas aisées à cerner. Ces indices circonstanciels nous conduisent à l'évidence à nous interroger sur la question de la preuve de ce type de contrôle.

## Paragraphe 2- La preuve du contrôle de fait

**188.** – Si le contrôle de droit, contrôle absolu, peut s'apprécier en un instant donné sans difficulté, le contrôle de fait pose un problème autrement délicat qui mérite alors une réflexion spécifique. Nous l'avons vu, la conception légale du contrôle de fait repose non pas sur la détention de la majorité des voix existantes caractérisant le contrôle de droit, mais sur le fait qu'une société détermine en fait les décisions dans les assemblées générales d'une autre société, et ceci grâce aux droits de vote dont elle dispose. Dès lors, la preuve à apporter pour apprécier l'existence d'un contrôle de cette nature tient effectivement aux droits de vote que la première société détient dans la seconde. On s'interrogera donc sur l'interprétation d'une telle hypothèse. En effet, l'article L. 233-3,

---

(540) *Ibid.* Voir également, G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par M. Germain, op. cit., n° 1582.

(541) Art. L. 225-98, al. 3, C. com.

(542) Dans le même sens, voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 11089; G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par M. Germain, op. cit., n° 1583.

(543) Voir A. Tunc, art. préc., n° 4 et s.

3°, du Code de commerce, a prévu, rappelons-le, qu'une société en contrôle une autre lorsqu'elle détermine en fait les décisions dans les assemblées générales de cette dernière société, et ce par les droits de vote dont la première dispose. On peut ainsi se demander sur ce qu'il faut entendre par l'expression « les droits de vote dont elle dispose ».

Il s'avère qu'il faut tenir compte les droits de vote détenus directement par une société sur une autre. Or, la question qui se pose immédiatement est de savoir s'il faut également prendre en compte les droits de vote que cette société détient d'une façon indirecte (A). Par ailleurs, contrairement au contrôle de droit pouvant s'apprécier en un instant donné, force est d'admettre que l'élément majeur permettant de caractériser spécifiquement le contrôle de fait aux assemblées, réside dans son appréciation sur une certaine durée (B).

## **A.- La détention indirecte des droits de vote de la société dominante**

**189.** - L'obtention de la majorité de fait aux assemblées permettant à la société dominante de déterminer des décisions sociales, peut résulter, à notre avis, de l'interposition d'une société contrôlée (1), mais également d'un accord conférant les droits de vote nécessaire (2).

### **1.- La détention des droits de vote par interposition d'une société contrôlée**

**190.** – A défaut de jurisprudence prononcée sur ce point, il n'est pas sans intérêt, nous semble-t-il, de revenir sur les travaux préparatoires de la loi du 12 juillet 1985 qui a instauré la conception du contrôle de fait dans la loi du 24 juillet 1966. Le législateur a, en effet, souhaité que « les droits de vote dont dispose la société doivent s'entendre, en vertu d'une approche réaliste de l'assiette du pouvoir, de ceux qu'elle détient directement ou indirectement par d'autres sociétés qu'elle contrôle » (544).

---

(544) Cf. J.O. Débat AN, 28 juin 1985, p. 2099. Voir également, J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1930.

Dans la pratique des autorités de marché, l'ancien Conseil des marchés financiers a également pris des positions identiques: la détention s'entend comme une détention directe et indirecte par l'interposition des autres sociétés contrôlées (545).

Par ailleurs, si on s'en tient à la lettre du texte, il s'avère que les dispositions de l'article L. 233-3-I, 3° tiret, du Code de commerce, ne font aucune référence au contrôle de fait indirect, contrairement à ce qui a été exprimé par l'article L. 233-3-I, 1° tiret, pour le contrôle de droit; par contre, l'article L. 233-4 relatif au contrôle indirect n'a pas non plus réservé le contrôle indirect à la seule hypothèse de contrôle de droit.

Ces éléments de réflexion nous conduisent alors à conclure, avec de nombreux auteurs (546), que le contrôle de fait peut s'exercer d'une façon directe comme indirecte. C'est ainsi qu'il faut également tenir compte, dans l'appréciation d'un contrôle de fait, des droits de vote d'une société détenus indirectement par le biais de ses filiales.

## **2.- La détention des droits de vote par un accord conclu entre actionnaires**

**191.** – On s'interroge également sur la question de savoir si le contrôle de fait peut résulter d'un accord conclu entre actionnaires, donc d'une convention de vote, en vertu de la formule légale qui se borne à dire « des droits de vote dont une société dispose ». La question semble raisonnable dès lors qu'on tient compte de ce qui est prévu pour le contrôle de droit visé au deuxième tiret de l'article L. 233-3-I du Code de commerce, qui a expressément évoqué le contrôle de droit obtenu grâce à un accord entre associés non contraire à l'intérêt de la société.

Or, en tenant compte des dispositions de l'article L. 233-3-I, 3° tiret, du Code de commerce, ce texte ne vise que « les droits de vote dont elle (une société) dispose », et ce sans avoir précisé l'adjectif « seule » alors qu'il a été utilisé dans le deuxième tiret de ce même article. Le contrôle de fait suppose essentiellement les droits de vote permettant à un actionnaire ne détenant qu'un pourcentage faible des droits de vote, de déterminer les décisions en assemblée générale, compte tenu des circonstances données. L'origine des droits de vote dont l'actionnaire dispose reste alors, à notre sens, indifférente. En

---

(545) Cf. Avis SBF n° 92-1718 du 25 juin 1992, *CMF-Packaging*.

(546) Voir A. Couret, « Retour à la notion de contrôle », art. préc., n° 18; J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1930; A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 25522; M. Pariente, *Les groupes de sociétés. Aspect juridique, social, comptable et fiscal*, op. cit., n° 186; C. d'Hoir-Lauprêtre, *La notion de groupe de sociétés en droit français*, thèse Lyon III, 1988, n° 300.

conséquence, il nous paraît justifiable d'admettre, avec certains auteurs (547), le contrôle contractuel de fait.

Une autre explication peut être trouvée dès lors qu'on revient encore à l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 20 février 1998 précité. Si la Cour ne s'est pas prononcée expressément sur ce point précis, elle a reconnu du moins implicitement le caractère contractuel du contrôle de fait. En l'espèce, le contrôle de fait de la *CGE* sur *Havas* a été prétendu, et issu d'un accord conclu entre la *CGE* et *Audiopar*. Et si la Cour a rejeté le contrôle de fait en l'occurrence, ce n'était pas parce qu'elle n'a pas reconnu le contrôle contractuel de fait, mais simplement parce que l'accord entre les parties en cause n'avait pas emporté le transfert des droits de vote d'*Audiopar* à la *CGE*. Il y a là une reconnaissance implicite de la jurisprudence du caractère contractuel du contrôle de fait.

Il convient enfin de noter que l'accord visé ici est à l'évidence une convention impliquant un transfert des votes d'une société à une autre.

**192.** – Si tous ces indices doivent être pris en compte, dans l'appréciation du contrôle de fait, cela n'est toutefois pas suffisant. On peut encore s'interroger sur le caractère momentané ou durable de ce genre de contrôle.

## **B.- Le caractère instantané ou habituel du contrôle de fait**

**193.** – Il nous paraît important de savoir si le contrôle de fait revêt ou non un caractère durable ou habituel. Si on s'en tient à la lettre du texte de l'article L. 233-3 du Code de commerce, on remarquera que la formule légale a fait référence aux assemblées générales, ce qui nous permet de retenir le caractère habituel du contrôle de fait. Or, on peut tempérer cette observation en évoquant que le législateur, s'il l'avait voulu, aurait dû expressément le préciser comme il a fait en matière de consolidation comptable. En effet, l'article L. 233-16, II, a précisé que « *le contrôle exclusif par une société résulte de la désignation pendant deux exercices successifs de la majorité des organes d'administration, de direction ou de surveillance d'une autre société...* ».

La question a été aussi soulevée, du moins de façon discrète, dans le jugement de la Cour d'appel de Paris rendu, le 20 février 1998, dans l'affaire *CGE-Havas* précitée. Il nous semble préférable de revenir à nouveau au jugement rendu par la Cour dans cet arrêt remarquable, avant de tenter d'en déduire une position jurisprudentielle sur ce point.

En l'espèce, l'ADAM et les minoritaires ont prétendu que la *CGE* détenant plus de 40% des droits de vote dans *Havas* sans qu'aucun actionnaire dépassait ce pourcentage,

---

(547) Voir P. Didier, *Droit commercial*, t. 2, *L'entreprise en société. Les groupes de sociétés*, op. cit., p. 544; A. Couret, « Retour à la notion de contrôle », art. préc., n° 17.

avait exercé sur celle-ci le contrôle de fait, et ce en prenant en compte les assemblées générales ordinaire et extraordinaire tenues le 26 juin 1997. La Cour a suivi cette prétention tout en rejetant la reconnaissance du contrôle de fait. Elle a, en effet, évoqué que « ...les données issues de l'unique assemblée générale de Havas tenue depuis mars 1997 n'étaient ni suffisantes ni probantes pour établir le contrôle de fait de CGE sur Havas ». Dans le cas présent, il ne s'agissait en réalité que d'une seule assemblée générale, l'une ordinaire, l'autre extraordinaire, mais tenue le même jour. On peut donc déduire qu'au regard de la jurisprudence, le contrôle de fait ne peut résulter d'une seule assemblée; ce qui lui confère un caractère habituel.

Si on se réfère à la position des autorités de marché antérieurement existantes, on observera que l'ancienne Commission des opérations de bourse a également pris une position identique, selon laquelle « le contrôle de fait consiste (...) dans le fait qu'une société détermine de façon habituelle les décisions dans les assemblées générales d'une autre société » (548). Quant à l'ancien Conseil des marchés financiers, il a pris une position nette, notamment dans le cadre de l'octroi d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique, selon laquelle il exige le maintien d'une majorité pendant deux ou plusieurs assemblées pour qualifier le contrôle de fait (549).

Toutes ces réflexions nous permettront de conclure, avec de nombreux auteurs dans la doctrine (550), que le contrôle de fait suppose le caractère d'habitude de l'obtention de la majorité en assemblée. Autrement dit, une majorité circonstancielle obtenue au sein d'une seule assemblée ne peut être retenue comme contrôle de fait (551).

En définitive, la doctrine souligne qu'il faut tenir compte également, et rétrospectivement, de la répartition des pouvoirs dans la société, de la présence habituelle d'actionnaires aux assemblées en se référant aux feuilles de présence, et aussi de l'existence de dirigeants communs. On relèvera donc la relativité du seul critère du vote

---

(548) Cf. Note in Bull. COB n° 184, août-sept. 1985, p. 9.

(549) Cf. Avis SBF n° 93-458 du 15 févr. 1993, *Sté Carnand Metalbox*; Décision du CMF du 2 juillet 1997, *Sté Filipacchi Médias*. -Cf. également, Trois études des services de la société des bourses françaises, Rev. écon. fin., supplément n° 26, janvier 1994, p. 10 et s.; A. Viandier, OPA, OPE, Garantie de Cours, Retrait, OPV, op. cit., n° 946.

(550) Voir A. Couret, « Retour à la notion de contrôle », art. préc., n° 20; M. Germain, Groupes de sociétés, Jur.-Cl., Sociétés traité, op. cit., n° 11; M. Germain et alii, « La limitation de l'autocontrôle des sociétés (L. n° 85-705, 12 juillet 1985) », art. préc., p. 466; A. Viandier, « Notion de contrôle justifiant l'obligation de déposer un projet d'offre publique », art. préc., n° 16; M. B., « La CGE n'a pas à déposer un projet d'offre publique d'achat sur les titres de Havas », art. préc., p. 542; M.-J. Coffy de Boisdeffre, « L'autocontrôle dans les sociétés commerciales et la loi du 12 juillet 1985 », art. préc., p. 434. Plus nuancé, P. Le Cannu, note sous CA Paris 20 févr. 1998, préc., n° 17.

(551) Le professeur Le Cannu a fait une remarque sur cette solution. En effet, celle-ci pourrait permettre à une société exerçant en fait un contrôle sur une autre, d'échapper à des conséquences légales qui en découlent, simplement du fait que la société donnée n'a pas réuni plus d'une assemblée générale -Voir note sous CA Paris 20 févr. 1998, préc., spéc. p. 632.

en assemblée auquel le législateur a souhaité subordonner la définition du contrôle de fait (552).

**194.** – Ainsi, la constatation d'un contrôle de fait suscite à l'évidence une difficulté de preuve, laquelle n'est guère facile à établir. C'est pourquoi le législateur a instauré une présomption légale de cette forme de contrôle.

---

(552) En ce sens, voir M.-P. Blin-Franchomme, thèse préc., n° 739.

## **SECTION 2- LA PRESOMPTION D'EXISTENCE DU CONTRÔLE DE FAIT**

**195.** – Nous avons vu que lorsqu'une société possède plus de la moitié des voix en droit ou en fait aux assemblées générales d'une autre société, quel que soit le moyen employé, la première est considérée comme contrôlant la deuxième. La conception légale du contrôle retenue en droit français des sociétés est ainsi nécessairement fondée sur le pouvoir décisionnel exercé au sein des assemblées générales.

Or, alors que la situation de contrôle emporte de lourdes conséquences pour la société contrôlante, la constatation d'un contrôle n'est pas aisée à établir en particulier pour le contrôle de fait. Pour pallier l'incertitude éventuelle qui peut naître d'une telle hypothèse, le législateur a ainsi prévu une présomption de l'existence d'un contrôle de fait. Il y a donc lieu d'aborder les conditions de la présomption légale du contrôle de fait (Paragraphe 1).

Par ailleurs, il est légitime de se demander ensuite si cette présomption légale du contrôle, constitue une présomption irréfragable ou, au contraire, une présomption simple, ce qui nous conduit à discuter sur sa portée réelle (Paragraphe 2).

### **Paragraphe 1- Les conditions de la présomption légale du contrôle de fait**

**196.** – Si on excepte le critère autonome du pouvoir de désignation des dirigeants sociaux, le contrôle, de droit comme de fait, s'apprécie au regard du pouvoir décisionnel en assemblée générale d'une société. La situation dans laquelle s'exerce un contrôle peut paraître incertaine. Ce phénomène est encore accentué si les sociétés concernées se montrent discrètes, ce qui est alors, dans une telle hypothèse, à la charge des tiers d'établir la preuve de l'existence d'un contrôle d'une société sur une autre. Le législateur tend par conséquent à faciliter la tâche du demandeur en prévoyant des présomptions légales de contrôle. On abordera ainsi, tour à tour, une présomption de contrôle au regard de la définition légale du contrôle posée à l'article L. 233-3 du Code de commerce (A), et ensuite celle retenue pour le contrôle exclusif en matière de consolidation comptable prévue à l'article L. 233-16 du même code (B).



## A.- Les présomptions du contrôle au regard de sa définition légale posée à l'article L. 233-3

197. – L'article L. 233-3-II, du Code de commerce, a prévu qu'une société est présumée exercer un contrôle sur une autre société « *lorsqu'elle dispose directement ou indirectement d'une fraction des droits de vote supérieure à 40% et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne* », étant retenue évidemment toute participation, même inférieure à 10%, détenue par une société contrôlée, qui est ainsi considérée comme détenue indirectement par la société qui contrôle cette société.

L'instauration de la présomption de contrôle appelle quelques observations. D'une part, la présomption légale est fondée sur un double critère à la fois, quantitatif et qualitatif. En effet, si le critère est qualitatif en ce sens qu'il est exprimé seul en droit de vote, et non en participations au capital, un certain pourcentage est néanmoins exigé; ce pourcentage est certes inférieur à la moitié des voix existantes, mais caractérise ainsi le critère quantitatif du pouvoir. En ce sens, il abandonne la limite traditionnelle de la majorité absolue pour appréhender les liens de contrôle (553).

Par ailleurs, on observera un certain manque de cohérence dans la pratique antérieure des anciennes autorités de marché en matière d'offres publiques obligatoires. En effet, au regard de l'ancien Conseil des marchés financiers, le contrôle était présumé à 40% des droits de vote pour la dérogation au dépôt obligatoire d'une offre publique (554), alors que pour l'ancienne Commission des opérations de bourse, il était fixé à 50% des droits de vote pour l'appréciation de la garantie de cours (555). La discordance d'hier dans la position de ces organismes de marché pourrait sans doute disparaître par la fusion de ces organes au profit d'une nouvelle autorité unique appelée l'Autorité des marchés financiers (556).

Pour ce qui est du droit des sociétés, le législateur a assorti le pourcentage en droits de vote d'un critère financier qualitatif, tenant à la qualité d'actionnaire principal de la société dominante (557). Une telle position est ainsi comparable à celle retenue dans la décision de l'ancienne Commission des opérations de bourse du 25 juillet 1978 relative aux offres publiques d'achat et d'échange, selon laquelle « *une société est présumée*

---

(553) Voir M.-P. Blin-Franchomme, thèse préc., n° 732.

(554) Cf. Avis SBF n° 92-3340 du 23 déc. 1992, *Saint Honoré Matignon*.

(555) Cf. Rapport COB pour 1991, p. 58.

(556) Sur cette autorité de régulation, voir *Infra*, Titre 1, Chapitre 2, Section 2, Paragraphe 2, B.

(557) Voir M.-P. Blin-Franchomme, thèse préc., n° 734.

*contrôlée par une autre société lorsque cette dernière en est le principal actionnaire avec participation égale à un minimum du tiers du capital* » (558).

D'autre part, par manque de précision dans la formule légale, on peut légitimement s'interroger sur la question de savoir si une telle présomption est établie en faveur du seul contrôle de fait ou également en faveur du contrôle de droit. On sait, en effet, que celui-ci constitue une situation dans laquelle la société contrôlaire détient la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de la société contrôlée, soit d'une manière directe ou indirecte, soit grâce à un accord conclu entre actionnaires non contraire à l'intérêt social. Il s'agit d'un contrôle absolu détenu par le groupe majoritaire, à savoir la majorité des voix existantes dans la société contrôlée. C'est pourquoi il est admis que cette hypothèse constitue la situation la plus sûre pour qu'une société exerce un contrôle sur une autre.

En ce qui concerne le contrôle de fait, il s'agit de la situation dans laquelle une société même minoritaire, est en mesure de déterminer les décisions des assemblées générales de la société contrôlée par les droits de vote qu'elle détient, notamment du fait de la forte dispersion du capital dans le public. Ainsi, il n'est pas nécessaire pour la société de détenir la majorité absolue des suffrages existants, mais simplement la majorité relative des voix présentes et représentées. Dans une telle perspective, cette société peut aisément parvenir à prendre les décisions dans les assemblées générales.

Force est de constater que la portée de ces deux hypothèses de contrôle est différente. L'acceptation que la présomption de contrôle posée à l'article L. 233-3 du Code de commerce, s'applique également à l'hypothèse du contrôle de droit aboutit inévitablement à l'inutilité d'un tel contrôle. Il nous semble ainsi préférable d'admettre, avec certains auteurs (559), que la présomption inscrite à l'article L. 233-3-II, soit prévue pour le seul contrôle de fait.

## **B.- Les présomptions du contrôle exclusif en matière de consolidation comptable posé à l'article L. 233-16**

**198.** – Nous avons vu qu'en matière de comptes consolidés, la notion de contrôle connaît une conception plus large au regard de la réalité du pouvoir, dans la définition du contrôle de fait, si on se réfère notamment au critère de la désignation des dirigeants

---

(558) Cf. JO 13 août 1978, p. 3060.

(559) En ce sens, voir G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par M. Germain, op. cit., n° 2002; P. Le Canu, note sous CA Paris, 20 févr. 1998, préc., spéc. p. 632; M.-J. Coffy de Boisdeffre, « L'autocontrôle dans les sociétés commerciales et la loi du 12 juillet 1985 », art. préc., p. 434. Voir également, M.-P. Blin-Franchomme, thèse préc., n° 733; C. d'Hoir-Lauprêtre, thèse préc., n° 304. Plus nuancé, voir Barthélémy et alii, *Le droit des groupes de sociétés*, op. cit., n° 2253.

(560). En effet, il ressort de l'article L. 233-16-II, 2° tiret, du Code de commerce, que le contrôle exclusif par une société résulte « *de la désignation, pendant deux exercices successifs, de la majorité des membres des organes d'administration, de directoire ou de surveillance d'une autre entreprise* ». L'obligation de la consolidation comptable est ainsi imposée aux sociétés qui ont non seulement pesé de leur pouvoir sur les dirigeants d'une ou plusieurs autres entreprises, mais qui ont aussi nommé ces dirigeants, et ce de façon continue (pendant deux exercices successifs au moins).

Il arrive néanmoins que le fait que les dirigeants soient désignés par une société et une seule, n'est parfois pas évident. C'est pourquoi le législateur a établi une présomption du contrôle exclusif en la matière, en l'insérant juste après les dispositions portant sur le critère de la désignation des dirigeants. Il résulte, en effet, de l'article L. 233-16-II, 2° tiret, du Code de commerce, qu'une société est présumée avoir effectué une telle désignation lorsque « *elle a disposé au cours de cette période, directement ou indirectement, d'une fraction supérieure à 40% des droits de vote, et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détenait, directement ou indirectement, une fraction supérieure à la sienne* ». Après la réforme opérée en 2005, on relèvera une cohérence certaine du dispositif législatif dans la définition de la notion de contrôle de fait posée respectivement à l'article L. 233-3 et dans celle prévue dans l'article L. 233-16. Il existe dès lors une certaine proximité des critères de présomptions inscrits dans ces deux textes, lesquels sont fondés sur un double critère financier, quantitatif et qualitatif. L'article L. 233-3-II, comme l'article L. 233-16-II, 2° tiret, traitent du cas d'une société disposant, directement ou indirectement, d'une fraction des droits de vote supérieure à 40% d'une autre société dans laquelle aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne (561). Ces critères s'expriment en droits de vote selon un certain pourcentage exigé, et non en participation au capital social.

Cela étant, on remarquera que la portée des techniques juridiques des présomptions du contrôle de fait établies par ces deux textes, n'est pas la même. En effet, d'une part, le critère retenu par l'article L. 233-16-II, 2° tiret, a exigé une certaine durée, à savoir deux exercices successifs au moins, alors que le critère posé à l'article L. 233-3- II, n'a pas prévu une telle exigence. D'autre part, les présomptions légales retenues par le premier texte ne s'applique qu'au pouvoir de désignation des dirigeants sociaux majoritaires, alors que celles prévues dans le deuxième texte ne se borne pas à cette hypothèse et peuvent impliquer d'autres solutions considérées comme conséquences obtenues par le pouvoir prépondérant présumé en amont.

---

(560) Voir, *Supra*, Titre I, Chapitre 1, Section 2, Paragraphe 2.

(561) Il est à observer que le critère pose à l'article L. 233-16 (ancien article L. 357-1 issu de la loi du 3 janvier 1985), a servi de base pour la réglementation de l'autocontrôle alors en préparation insérée, en article L. 355-1, dans la loi du 24 juillet 1966, une nouvelle définition du contrôle, l'article qui est devenu aujourd'hui l'article L. 233-3 du Code de commerce.

199. – Il importe ensuite de mesurer la portée réelle de la présomption légale de contrôle de fait.

## **Paragraphe 2- La portée de la présomption légale du contrôle de fait**

200. – Comme nous l'avons vu, l'existence d'un contrôle n'étant parfois pas aisé à cerner, le législateur a donc souhaité faciliter la tâche des demandeurs en instaurant une présomption légale du contrôle de fait. La question qui se pose immédiatement porte alors sur la portée réelle d'une telle présomption (A).

Par ailleurs, il résulte de ce qui précède que la question de l'existence d'un contrôle peut déboucher éventuellement sur le problème de la constatation. Ces problèmes entraînent inévitablement des conflits entre les personnes concernées, auxquels on mettra fin par un recours devant les juridictions. Il y a donc lieu d'examiner ensuite la question de la constatation du contrôle par la justice (B).

### **A.- La nature de la présomption légale du contrôle**

201. – La question à laquelle on apportera ici une réponse est de connaître précisément la nature que revêt la présomption de l'existence du contrôle. Elle constitue, en effet, une présomption irréfragable qui ne souffre d'aucun renversement, ou, au contraire, une présomption simple susceptible d'être infirmée par toute preuve contraire.

L'arrêt précité de la Cour de Paris du 20 février 1998, rendu dans la fameuse affaire *CGE-Havas*, a apporté des précisions intéressantes relatives au renversement de la présomption de l'existence du contrôle de fait. En l'occurrence, outre la prétention de l'existence du contrôle de concert entre la *CGE* et *Audiopar* sur *Havas*, l'ADAM et les minoritaires de celle-ci avaient aussi prétendu que la *CGE* avait exercé en fait un contrôle sur cette dernière société. Pour démontrer l'existence du contrôle de fait, les demandeurs ont fait référence, entre autres, à la détention par la *CGE* de 46,4% des droits de vote lors des assemblées générales considérées, qui s'étaient tenues respectivement le 26 juin 1997 sur la forme d'assemblée générale ordinaire et extraordinaire.

Après avoir rejeté le contrôle conjoint entre la *CGE* et *Audiopar*, par référence à l'application restrictive, à la lettre, des termes employés à l'époque dans l'article L. 355-1 de la loi du 24 juillet 1966 qui ne visaient, selon la Cour, que le contrôle exclusif, la Cour

de Paris a ensuite été confrontée à une autre question délicate relative à l'exercice par la *CGE* du contrôle de fait sur *Havas*. La cour a reconnu l'application de la présomption légale du contrôle, du fait qu'aucun autre actionnaire en l'espèce ne détenait directement ou indirectement une fraction des droits de vote supérieure à celle dont disposait la *CGE*.

Néanmoins, la Cour de Paris n'a pas non plus fait droit à ladite prétention des demandeurs. En effet, si le seuil de 40% des droits de vote avait été franchi par la *CGE* entraînant l'application de la présomption de contrôle, la Cour a toutefois rejeté la situation du contrôle de fait de cette société sur *Havas*, en relevant que « *les oppositions et les abstentions n'ayant représenté que 0,005% des voix, les décisions prises lors des assemblées auraient donc pu être adoptées même si la CGE s'y était opposé* ». Pour la Cour, compte tenu de la circonstance en l'occurrence, la *CGE* n'était donc pas susceptible de prendre seule les décisions en assemblées générales, ce qui traduit le propre même du contrôle de fait. La solution contraire aurait pu être posée si la *CGE* avait détenu plus de la moitié des droits de vote permettant de pouvoir imposer sa volonté sur *Havas*, ce qui n'était pas le cas en l'espèce.

Par ailleurs, pour rejeter la qualification du contrôle de fait, un autre argument de la Cour a alors été évoqué. Les assemblées générales considérées n'étaient en réalité qu'une assemblée générale unique de *Havas*, organisée d'abord en assemblée ordinaire et ensuite en assemblée extraordinaire mais tenues le même jour. La Cour a appliqué à la lettre les dispositions de l'article L. 355-1 de la loi du 24 juillet 1966 qui visait le cas où une société détermine en fait les décisions dans « les assemblées générales » d'une autre société, par les droits de vote dont elle dispose, avant d'évoquer ensuite que « *les données issues de l'unique assemblée générale de Havas tenue depuis 1997 n'étaient ni suffisantes ni probantes pour établir le contrôle de fait de CGE sur Havas* ». On peut alors déduire qu'au regard de la Cour, le contrôle momentané issu d'une seule assemblée n'entraîne pas la situation du contrôle de fait. En d'autres termes, comme l'a observé un auteur (562), le contrôle de fait suppose la répétition d'un phénomène de majorité. C'était d'ailleurs la solution retenue par la doctrine ainsi que par les anciennes autorités de marché.

Ces observations nous permettent ainsi de conclure, avec un grand nombre d'auteurs (563), que la présomption de contrôle de fait ne constitue qu'une présomption simple donc susceptible d'être renversée par une preuve contraire. En conséquence, il est possible de démontrer que la société A exerce un contrôle sur la société B et non par la

---

(562) Cf. P. Le Cannu, note sous CA Paris 20 févr. 1998, préc., spéc. p. 632.

(563) Voir P. Didier, Droit commercial, op. cit., p. 547; G. Ripert et R. Roblot, Traité de droit commercial, par M. Germain, op. cit., n° 2002; M. Germain, Groupe de sociétés, op. cit., n° 12; Ph. Merle, Droit commercial, Sociétés commerciales, op. cit., n° 643; J. Mestre et D. Velardocchio, Lamy Sociétés commerciales, op. cit., n° 1931; Barthélémy et autres, Le droit des groupes de sociétés, op. cit., n° 2253; M.-J. Coffy de Boisdeffre, « L'autocontrôle dans les sociétés commerciales et la loi du 12 juillet 1985 », art. préc., p. 434.

société présumée dominante, alors même que la détention des droits de vote par la société A ne dépasse pas 40% des voix. De même, il est possible que d'autres actionnaires s'entendent pour détenir ensemble plus de cette fraction des droits de vote afin d'exercer ensemble le pouvoir sur la société dominée. Il incombe donc aux dirigeants de la société présumée dominante d'en apporter la preuve contraire. Néanmoins, un auteur a observé qu'on comprendrait mal que la société actionnaire la plus importante, possédant 40% des actions soit réputée détenir le contrôle alors qu'elle ne dirige rien (564).

**202.** – On peut enfin observer que la démonstration de l'existence du contrôle d'une société sur une autre pourrait entraîner des conflits entre les intéressés. En cas de contestation, le législateur a donc prévu un mécanisme juridique permettant d'avoir recours au pouvoir judiciaire.

## **B.- La constatation en justice du contrôle**

**203.** – Comme nous l'avons indiqué, l'existence prétendue d'une situation du contrôle, de droit comme de fait, doit faire l'objet d'une preuve, d'une manifestation, qui n'est parfois pas aisée à démontrer, ce qui pourrait donner lieu à des conflits entre les intéressés. A cet égard, il ressort de l'article L. 233-5 du Code de commerce qu'en cas de contestation, « *le ministère public et l'Autorité des marchés financiers pour les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne sont habilités à agir en justice pour faire constater l'existence d'un contrôle sur une ou plusieurs sociétés* » (565).

Deux observations méritent d'être avancées. On remarquera, d'une part, que l'article L. 233-5 ne précise pas que ces deux organismes sont les seuls susceptibles de saisir les tribunaux à cette fin. D'autre part, comme l'ont justement noté certains auteurs (566), la position du législateur au cours des débats parlementaires remet en cause le principe fondamental selon lequel le droit de recourir à la justice est une liberté dont nul ne peut être privé. D'où la solution adoptée rappelant que les travaux préparatoires ne permettent pas de fonder une privation du droit d'agir en justice que la loi n'a pas prévue

---

(564) Voir M. Germain, Groupe de sociétés, *Ibid.*

(565) Selon la rédaction antérieure à la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003, c'était le ministère public et la commission des opérations de bourse pour les sociétés faisant appel public à l'épargne, qui étaient habilités à agir en justice à cet égard.

Il résulte des débats parlementaires de l'époque que le législateur a voulu que le ministère public et l'ancienne Commission des opérations de bourse (aujourd'hui disparue au profit de l'Autorité des marchés financiers) soient les seuls habilités à saisir les tribunaux pour faire constater l'existence d'un contrôle et que toutes les autres personnes concernées soient dans l'obligation de passer par leur intermédiaire. Cette disposition a pour but et pour effet d'éviter le développement des procédures.

(566) Voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 25528.

(567). Quoiqu'il en soit, si tout intéressé doit saisir le ministère public ou l'Autorité des marchés financiers, selon le cas, il paraît toujours pouvoir agir en justice dès lors que « *les obligations résultant d'une prise de contrôle n'ont pas été respectées* » (568). Ceci nous conduit à aborder plus précisément la question relative à la constatation en justice du contrôle.

A cet égard, s'il existe peu d'applications jurisprudentielles de la situation du contrôle de fait, ce sont les autorités boursières qui ont été confrontées le plus souvent en pratique, avec le contrôle de fait, ce qui revient donc à l'Autorité des marchés financiers (1).

Par ailleurs, aujourd'hui comme hier, les décisions prises par les anciennes autorités de marché, l'ancienne Commission des opérations de bourse et l'ancien Conseil des marchés financiers, comme celles prises par l'Autorité des marchés financiers, ne constituent pas des jugements, car ce ne sont pas des juridictions. Elles sont ainsi susceptibles de faire l'objet d'un recours devant les juridictions, administrative ou judiciaire, selon le cas, ce qui amène à s'interroger sur la question de recours contre les décisions de la nouvelle autorité de régulation (2).

## **1.- La confrontation pratique par l'Autorité des marchés financiers du problème de l'existence du contrôle de fait**

**204.** – S'inspirant du système anglo-saxon mettant l'ensemble des activités financières sous le contrôle d'une seule autorité, la loi du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière (569) a apporté des modifications importantes, parmi d'autres, à la structure du système français de contrôle des marchés financiers en créant notamment une nouvelle autorité unique appelée l'Autorité des marchés financiers (l'AMF). C'est désormais cette nouvelle autorité qui a seule la compétence pour procéder à la régulation des activités financières.

---

(567) Voir J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1934.

(568) Cf. JO Déb. Ass., 13 juin 1985, p. 1647. Dans le même sens, M. Germain, *Groupe de sociétés*, op. cit., n° 23.

(569) Loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003: JO 2 août 2003: D. 2003, Lég., p. 1947.

Sur l'ensemble des dispositions de la loi, voir J.-J. Daigre, « La loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière », J.C.P., éd. G, 2003, Act., n° 435. Voir également, N. Rontchevsky, « Le système français de contrôle des marchés financiers après la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière », in *Le droit des sociétés pour 2004*, Des lois Initiative économique et Sécurité financière aux réformes annoncées, Dalloz 2004, p. 183; Th. Bonneau, « Des nouveautés bancaires et financières issues de la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière », J.C.P., éd. E, 2003, n° 1325.

L'intervention de cette nouvelle autorité de régulation s'opère, dans la pratique, sur le problème de l'existence d'une action de concert (570), mais notamment en cas de demande d'une dérogation au dépôt d'offres publiques obligatoires en raison du contrôle préalable de fait. Dans ce dernier cadre qui nous intéresse ici en particulier, sous l'empire du texte antérieur, la conception du contrôle de fait en assemblée posée à l'article L. 233-3-I, 3° tiret, étant reprise par l'article 5-4-6 de l'ancien règlement général du Conseil des marchés financiers (571). On sait que la procédure d'offre publique obligatoire s'applique lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, vient à détenir plus du tiers des titres du capital ou plus du tiers des droits de vote d'une société (572). Or, une telle obligation de déposer l'offre publique pouvait ne pas être imposée « *lorsque la ou les personnes (qui franchissaient le seuil) détenaient préalablement le contrôle de la société au sens du 3° tiret du 1<sup>er</sup> alinéa de l'article 355-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales* » (573). Cette dérogation visait dès lors le contrôle de fait établi lorsqu'une société détermine en fait, par les droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales d'une autre société. Le renvoi à l'article 355-1 valait également renvoi à la présomption contenue dans ce texte (574).

A cet égard, l'un des cas les plus fréquents de demande de dérogation au titre de l'article 5-4-6, d), était celui de constitution d'une société holding par le ou les actionnaires qui contrôlaient antérieurement la société dont les titres ont été apportés à la holding, qui se trouve franchir de ce fait l'un des seuils des articles 5-4-1 et suivant du règlement général du Conseil des marchés financiers. Il s'agissait souvent d'actionnaires familiaux souhaitant regrouper leurs participations. Ainsi, s'agissant de l'apport de 52,90% du capital de la société *Stéphane Kélian* détenue par le groupe familial *Keloglanian* à une société holding créée à cet effet, le Conseil a accordé une dérogation après avoir constaté que « (...) *les opérations projetées ne modifieraient pas le contrôle de la société Stéphane Kélian, qui resterait détenu indirectement à hauteur de 51,60% en*

---

(570) Sur lequel, voir, *Supra*, Titre 1, Chapitre 2, Section 3, Paragraphe 2, A. -Cf. par ex., Avis SBF n° 93-1068 du 21 avril 1993, *Société Lagardère Groupe*. « Considérant qu'un même actionnaire de Lagardère Groupe, la société Arjil Groupe, est partie de chacune des conventions d'action de concert qu'elle a conclues concomitamment avec GEC, d'une part, avec Daimler Benz, d'autre part, et qu'il résulte des clauses contenues dans chacune des deux conventions d'action de concert qu'au travers de ces accords conclus par actes distincts avec Arjil Groupe, la société GEC et Daimler Benz visent le but commun du maintien du contrôle de Lagardère Groupe par Arjil Groupe, le Conseil des bourses des valeurs a estimé qu'il existait une action de concert entre Arjil Groupe, GEC et Daimler Benz vis-à-vis de Lagardère Groupe ». -Cf. également, AMF, déc. n° 204C0438, 23 mars 2004, *Audika*; CMF, déc. n° 202C0819, 5 juillet 2002, *Taittinger*; AMF, déc. n° 204C0842, 2 juillet 2004, *Carrefour*.

(571) Cette dérogation fondée sur l'existence d'un contrôle de fait préalable s'est trouvée aujourd'hui supprimée en 1998 au profit d'une disposition plus claire tenant à la détention de la majorité des droits de vote par le demandeur ou par un tiers (art. 234-8, 6°, Règ. gén. AMF). -Sur la question, voir *Infra*, Deuxième Partie, Titre 2, Chapitre 2, Section 2, Paragraphe 1, A.

(572) Art. 234-2, Règ. gén. AMF. (art. 5-4-1, anc. règ. gén. CMF).

(573) Art. 5-4-6, d), anc. règ. gén. CMF.

(574) Voir A. Viandier, OPA, OPE, Garantie de cours, retrait, OPV, op. cit., n° 943s.



*droits de vote par le groupe familial Keloglanian contrôlant la holding Eska Finance à hauteur de 66% en capital et en droits de vote* » (575).

Par ailleurs, le problème confronté par l'ancien Conseil des marchés financiers devenait plus délicat lorsque le contrôle de fait préalable était détenu par plusieurs actionnaires agissant de concert, et l'un d'entre eux franchissait individuellement le seuil du tiers. L'octroi de la dérogation en vertu de l'article 5-4-6, d), a été accordé, en l'espèce, par référence au fait que le franchissement de seuil de concert n'apportait pas de changement d'équilibre entre les partenaires (576). En l'espèce, les sociétés *Framatome* et *Compagnie de Navigation Mixte*, déclarant agir de concert, avaient informé l'ancien Conseil des bourses de valeurs du franchissement du seuil des deux tiers. Examinant une demande de dérogation au titre de l'article 5-4-6, d), ainsi que les arguments présentés en l'occurrence, le Conseil a considéré que la déclaration de franchissement de seuil de concert n'apportait pas de changement significatif dans l'actionnariat et la direction de la société. Il s'est alors estimé fondé à exonérer la *Compagnie de Navigation Mixte* et *Framatome* de l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les actions *SFIM* en application du 4<sup>o</sup> tiret de l'article 5-3-6 du règlement général (art. 5-4-6, d), règ. gén. CMF) pour autant que l'équilibre des participations des deux actionnaires ne subisse pas de modification significative.

On remarquera que la preuve de ce contrôle dépend du contexte dans lequel elle est rapportée. Et même si un requérant est parvenu justifier d'un contrôle de fait préalable, suivant le texte de l'article 5-4-6, d), du règlement général du Conseil des marchés financiers, il convient cependant de réserver au Conseil une faculté d'apprécier les demandes de dérogation en fonction des éléments de contexte qui les accompagnent (577): le texte est ainsi libellé que le Conseil « peut » accorder une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique (578).

**205.** – De ce point de vue, certes, l'autorité de régulation se voit conférer la liberté d'appréciation dans tous les cas de dérogation, mais il faut rappeler qu'il y a contrôle du juge, en l'espèce la Cour d'appel de Paris: ses décisions sont ainsi susceptibles de recours devant les juridictions qui exerceront les contrôles *a posteriori* (579).

---

(575) Cf. Avis SBF n° 93-186 du 21 janvier 1993, *Stéphane Kélian*, in La jurisprudence du Conseil des Bourses de Valeurs, op. cit., Annexe I-4, p. 37.

(576) Cf. Avis SBF n° 92-1176 du 6 mai 1992, *Société SFIM*, in La jurisprudence du Conseil des Bourses de Valeurs, op. cit., Annexe I-20, p. 50-51. -Cf. également, Avis SBF n° 92-2268 du 14 août 1992, *SICMA AERO SEAT*, in La jurisprudence du Conseil des Bourses de Valeurs, op. cit., Annexe I-18, p. 48-49.

(577) Voir C. Maison-Blanche, « Les dérogations à l'obligation de déposer un projet d'offre publique », Rev. CMF, n° 2, octobre 1997, p. 11, spéc. p. 12.

(578) Art. 5-4-6, anc. règ. gén. CMF.

(579) Sur l'évolution du pouvoir du juge judiciaire en matière boursière, voir D. Martin et S. Amiel-Morabia, « L'extension du contrôle juridictionnel des marchés », RTD com. 1996, p. 31. Voir également, J.-P. Marchi, « La compétence de la Cour d'appel de Paris en matière de droit boursier », Gaz. Pal. 1991, Actualité, p. 786.

## **2.- Les recours en justice contre les décisions de l'Autorité des marchés financiers**

**206.** – Bien que la loi de sécurité financière unifie le régime de procédures de sanctions administratives et disciplinaires, il n'y a pourtant pas d'unification en matière des voies de recours. En effet, l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier, modifié par l'article 20 de la loi du 1<sup>er</sup> août 2003, a prévu que les recours contre les décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers (l'AMF) autres que celles relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9, y compris les sanctions prononcées à leur encontre, sont de la compétence du juge judiciaire.

La question se pose immédiatement est de savoir sur quel critère repose la détermination du régime des recours contre les décisions de l'AMF. S'agissant des recours relevant notamment de la compétence du juge judiciaire qui nous intéresse davantage ici, celui-ci ne peut prononcer, en cas de non-conformité de la procédure, que l'annulation des décisions attaquées, à titre de recours en annulation, ou encore la réformation de celles-ci, à titre de recours de plein contentieux (580).

Il y a donc lieu d'aborder, en premier lieu, le régime de recours contre les décisions de l'AMF (a), avant de retenir, en second lieu, la solution relative à la nature et à la portée du recours dont ces décisions peuvent faire l'objet, et ce, en particulier, devant la Cour d'appel de Paris (b).

### **a.- Le régime des recours formés contre les décisions de l'Autorité des marchés financiers**

**207.** – L'AMF dispose des compétences et des pouvoirs de la COB et du CMF auxquels elle succède (581). Elle est ainsi investie de tous pouvoirs appartenant à chacune de ces deux autorités, notamment du pouvoir réglementaire et de pouvoir de décision individuelle. La détermination de régime des recours contre les décisions de l'AMF est, en principe, en fonction de la nature même des décisions prises par cette autorité.

---

(580) Selon le Professeur Chapus, « le plein contentieux ou la pleine juridiction, il s'agit d'un contentieux dans lequel le juge a le pouvoir, allant au-delà de l'annulation, de prononcer des condamnations pécuniaires et, plus généralement, de substituer sa propre décision à celle qui lui est déférée ». -Voir R. Chapus, *Droit administratif général*, t. 1, 15<sup>e</sup> éd., Montchrestien, 2001, n° 1002.

(581) Sur les pouvoirs dotés par ces deux autorités du marché financier, voir D. Martin, « Répartition des pouvoirs entre les autorités financières », *RD bancaire et bourse* 1990, p. 11.

A cet égard, on peut en déduire la solution retenue par le législateur en se référant à l'article L. 621-30 précité, du Code monétaire et financier. En effet, il résulte dudit article que le juge administratif, et plus précisément le Conseil d'Etat, est compétent pour les décisions générales à caractère réglementaire, alors que les décisions individuelles relèvent de la compétence du juge judiciaire, en l'occurrence de la Cour d'appel de Paris. On remarquera que la règle de la répartition de compétence entre la juridiction de l'ordre administratif et celle de l'ordre judiciaire se trouve encore appliquée, aujourd'hui comme hier. Comme on l'a relevé, cette dualité de compétence a été à l'origine de fâcheuses divergences de position entre les Hautes juridictions, judiciaire et administrative sur des questions essentielles (582). Et on ne peut que regretter, avec certains auteurs (583), que le législateur ait choisi de maintenir une dualité de compétence alors que son souhait était d'unifier les autorités de régulation des marchés financiers. En conséquence, la contestation portant sur telles ou telles dispositions du règlement général pris par l'AMF est soumise au recours devant le Conseil d'Etat.

Même en matière de décisions individuelles, la loi de sécurité financière a encore compliqué les choses (584) en ce sens qu'elle a écartelé le régime applicable à cet égard entre les deux ordres de juridiction. En effet, elle a réservé à la compétence du juge administratif les décisions individuelles relatives aux professionnels visés à l'article L. 621-9, II. Ce sont, parmi d'autres, les prestataires de services d'investissement, les membres des marchés réglementés, les organismes de placement collectif de valeurs mobilières et leurs sociétés de gestion, ainsi que les intermédiaires en biens divers, et les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte. Une solution identique se trouve également appliquée aux sanctions administratives prononcées à l'encontre de ces professionnels (585). En d'autres termes, les recours contre les sanctions infligées aux professionnels relèvent ainsi de la compétence du juge administratif. Aussi, le juge judiciaire ne se voit-il confier que les recours formés contre les décisions de sanction administrative prononcées à l'encontre des autres intervenants, précisément les non-professionnels, comme les émetteurs et les dirigeants initiés. Ces réflexions nous conduisent à relever que la plupart des décisions individuelles de sanction relèvent de la compétence du Conseil d'Etat, ce qui n'était pas le cas auparavant (586).

---

(582) Voir N. Rontchevsky, art. préc., n° 39.

(583) En ce sens, voir J.-J. Daigre, « Recours contre les décisions de la future Autorité des marchés financiers: compétence administrative ou judiciaire? », RD bancaire et financier, juillet-août 2003, Alertes, p. 197, spéc. n° 3. Dans le même sens également, N. Rontchevsky, art. préc., n° 42.

(584) En ce sens, voir J.-J. Daigre, *Ibid.* L'auteur a évoqué que la solution introduit un élément de complexité inutile, qui provoquera des conflits de juridiction.

(585) Sur ce point, il a été relevé par un auteur que le renvoi de la connaissance des sanctions administratives contre les professionnels au Conseil d'Etat n'a pas de véritable fondement. -Voir J.-J. Daigre, art. préc., n° 4.

(586) Sous l'empire des textes antérieurs, le juge d'appel de Paris connaissait des recours à l'encontre des décisions individuelles et des décisions de sanctions administratives de la COB, le CMF n'ayant pas le

Le régime légal de recours contre les décisions de l'AMF appelle quelques observations. D'une part, le régime retenu par la loi de sécurité financière, reste encore, à notre sens, dépourvu de simplicité. Il repose désormais sur le critère *personae* (587), c'est-à-dire qu'il dépend de la qualité de la personne qui a subi les sanctions. En effet, il ressort de l'article L. 621-30 que les sanctions disciplinaires et même administratives prononcées à l'encontre des professionnels des marchés, à savoir les prestataires de services d'investissement et leurs personnels, relèvent de la compétence du juge administratif, tandis que les décisions de sanction administrative à l'encontre des non-professionnels, comme les émetteurs, sont de la compétence du juge judiciaire. En conséquence, on ne peut que partager l'opinion de nombreux auteurs (588) selon lesquels, pour une sanction du même fait prononcée à l'encontre à la fois des professionnels et des non-professionnels, ce qui n'est pas le cas d'école, le contentieux sera jugé par les juridictions différentes, au risque alors d'un jugement contradictoire.

D'autre part, il est important de souligner que le renvoi à la compétence du juge administratif, donc du Conseil d'Etat, de connaître certains recours, a pour effet de priver les personnes concernées du double degré de juridiction, malgré les sanctions très lourdes qu'ils encourent. Le Conseil d'Etat statue, en effet, en premier et dernier ressort.

On relèvera ainsi certains inconvénients de la solution adoptée par le législateur. C'est ainsi qu'un auteur a même souhaité que le législateur soumette l'ensemble des recours contre les décisions de sanction au juge judiciaire qui est le gardien des libertés individuelles selon l'article 66 de la Constitution (589).

**208.** – Reste alors à s'interroger sur la nature et la portée exacte des recours contre les décisions de l'AMF notamment devant la Cour d'appel de Paris.

## **b.- La nature et la portée des recours formés contre les décisions de l'Autorité des marchés financiers**

**209.** – En considérant les dispositions de l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier, il est permis de s'interroger sur la nature (1°) et notamment sur la portée réelle

---

pouvoir de prendre de telles sanctions, alors que le Conseil d'Etat était compétent pour statuer sur les recours formés contre des décisions réglementaires et des décisions de sanctions disciplinaires du CMF et de la COB.

(587) En ce sens, voir S. Thomasset-Pierre, art. préc., p. 204.

(588) En ce sens, voir J.-J. Daigre, « Recours contre les décisions de la future Autorité des marchés financiers: compétence administrative ou judiciaire? », art. préc., n° 3; N. Rontchevsky, art. préc., n° 42; S. Thomasset-Pierre, art. préc., p. 204.

(589) Voir N. Rontchevsky, art. préc., n° 42.

(2°) des recours formés contre des décisions individuelles de l'AMF devant le juge judiciaire, en l'espèce devant la Cour d'appel de Paris.

### 1° - La nature des recours formés contre les décisions de l'AMF

**210.** – L'article L. 621-30 a prévu que les recours formés contre les décisions individuelles de l'AMF relatives aux non-professionnels, ainsi que les sanctions prononcées à leur encontre, est de la compétence du juge judiciaire, et ce en vertu de la loi d'habilitation du 22 janvier 1988 (590) et de celle du 2 août 1989. La formule légale n'a pas apporté de précisions quant à la qualification de ces recours. Or, force est de reconnaître qu'il s'agit en l'occurrence de la Cour d'appel de Paris qui est compétente dans ce domaine. La question qui se pose est alors de savoir s'il s'agit véritablement de l'appel (591).

On sait que l'appel constitue une voie de recours contre les jugements des juridictions du premier degré tendant soit à leur annulation, soit à leur réformation. Or, l'AMF, pas plus que la COB et le CMF auxquels elle succède, n'est pas une juridiction, mais une autorité publique indépendante. Sous le régime des textes antérieurs, la Cour d'appel de Paris a pris nettement position à cet égard, notamment dans la fameuse affaire *Holophane* du 13 juillet 1988 (592). Elle a relevé avec netteté que « *le Conseil des bourses de valeurs n'est pas une juridiction* » (...) était « *en l'occurrence, dans le cadre d'une collégialité, appelé à prendre une décision en forme d'acte administratif unilatéral mais non constitutif de sanction* » (593). Une telle position a été ensuite confirmée par l'arrêt de la Cour d'appel de Paris rendu dans l'affaire remarquable *Pinault-Printemps* en date du 10 mars 1992 (594), selon lequel « *le Conseil des bourses de valeurs n'est pas une juridiction. Ses décisions sont de nature administrative (...)* ».

---

(590) Loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs: JO 23 janvier 1988: D. 1988, Lég., p. 133. Certains auteurs ont souligné certains traits particuliers du contrôle juridictionnel des marchés institué par cette loi: - promotion de l'ordre judiciaire pour connaître des actes administratifs individuels pris en matière boursière, -exclusivité de compétence au profit de la cour d'appel de Paris qui reçoit une compétence nationale, -remarquable indétermination de la nature juridique de ces recours, -silence sur l'étendu du contrôle du juge. -Voir, D. Martin et S. Amiel-Morabia, art. préc., p. 38.

(591) Décret n° 96-869 du 3 oct. 1996, art. 2.

(592) CA Paris, 13 juillet 1988: Bull. Joly 1988, p. 682, § 224; D. 1989, p. 160, note P. Le Cannu. Voir également, Y. Sexer, « Une décision importante en matière d'offre publique d'achat: l'arrêt *Holophane* (Paris 1<sup>er</sup> Ch., 13 juillet 1988) », Bull. Joly 1988, p. 715.

(593) On remarquera que si la Cour d'appel de Paris a employé, dans l'arrêt précité, l'expression « en première instance » pour dire le Conseil des bourses de valeurs, ce qui n'était pas le cas, c'est qu'elle voulait simplement signifier l'autorité qui s'est prononcée initialement. En ce sens, voir not., P. Delvolvé, « La nature des recours devant la cour d'appel de Paris contre les actes des autorités boursières », Bull. Joly 1990, § 133, p. 409, spéc. n° 24.

(594) CA Paris, 10 mars 1992: Rev. sociétés 1992, p. 346 et p. 229 Chronique de M. Vasseur.

En conséquence, les décisions prises par le Conseil des bourses de valeurs hier, et par l'AMF aujourd'hui, sont donc des actes administratifs.

Il en ressort que, si le législateur donne la compétence de la prise de décisions à la Cour d'appel de Paris à l'égard des non-professionnels, il ne s'agit pourtant pas, à notre sens, de véritables appels (595).

Outre le fait que la décision rendue par la Cour d'appel de Paris est susceptible de faire l'objet d'un pouvoir en cassation, la solution retenue par le législateur appelle quelques remarques sur les conséquences importantes qui en découlent.

Première remarque: si les décisions de l'AMF sont de nature des actes administratifs unilatéraux, comme celles que prenaient les autorités auxquelles elle succède, elles sont susceptibles de faire l'objet de recours pour excès de pouvoir, relevant ainsi de la compétence du juge administratif. Or, en retenant la compétence du juge judiciaire de contrôler les décisions de l'autorité de marché, la loi a reconnu, aujourd'hui comme dans le passé, un recours spécifique devant la Cour d'appel de Paris. La solution ici retenue par le législateur repose alors sur une double dérogation: l'une, étant une dérogation au principe de distinction des autorités administrative et judiciaire; l'autre, une dérogation au sein de l'ordre judiciaire même en ce sens que les recours ne peuvent être faits que devant la Cour d'appel de Paris et non devant toutes les juridictions judiciaires.

Il importe toutefois de souligner ici que la reconnaissance de la compétence du juge judiciaire dans ce domaine n'entraîne aucune modification sur la nature des décisions prises par l'autorité de marché, qui restent toujours de caractère administratif (596).

Deuxième remarque: l'AMF n'étant pas une juridiction, elle n'est donc normalement pas soumise au principe du contradictoire, principe général de droit qui s'applique généralement aux décisions de sanction, de refus ou de retrait d'une autorisation administrative (597). L'arrêt précité du 13 juillet 1988 a apporté des précisions nettes sur ce point. La Cour de Paris a, en effet, jugé que « *le Conseil des bourses de valeurs n'est pas une juridiction soumise au principe général de la contradiction* ». Néanmoins, la Cour de Paris n'a pas manqué de prendre soin d'ajouter que le Conseil des bourses de valeurs a pu valablement délibérer sur les documents en sa possession et se déterminer par une décision se suffisant à elle seule (sous réserve de recours) « *dès lors qu'il n'est pas établi que l'instruction a été menée de façon clandestine ou frauduleuse* ».

---

(595) En ce sens, voir P. Delvolvé, art. préc., p. 409, spéc. n° 9 et 11. Dans le même sens, voir A. Viandier, « Le modèle français de relation entre le juge et les autorités de marché », *Petites Affiches*, 15 juin 1994, p. 17, spéc. p. 18; G. Canivet, « Le juge et l'autorité de marché », *Rev. jur. com.*, mai 1992, p. 185, spéc. p. 191; Y. Sexer, art. préc., spéc. p. 722.

(596) En ce sens, voir P. Delvolvé, art. préc., n° 32. L'auteur a relevé, en effet, que la nature du contentieux tient plus à l'objet de recours qu'aux juridictions qui les examinent. Dans le même sens, Y. Sexer, art. préc., p. 722.

(597) Voir Y. Gaudemet, *Traité de droit administratif*, A. de Laubadère, t. 1, 16<sup>e</sup> éd., L.G.D.J., 2001, n° 1312.

On retrouvera une précision voisine dans l'arrêt de la Cour d'appel de Paris rendu le 24 juin 1991, dans l'affaire importante *Devanlay-Galleries Lafayette* (598). En l'espèce, la Cour de Paris, face au recours contre une décision du Conseil des bourses de valeurs, a écarté le moyen d'annulation au mépris du principe du contradictoire en relevant qu'il n'était pas démontré que le Conseil se soit prononcé « *sur des renseignements incomplets, erronés ou fallacieux* ».

Quoi qu'il en soit, le législateur a enfin expressément précisé à cet égard, dans l'article L. 621-15, IV, du Code monétaire et financier, que « *Aucune sanction ne peut être prononcée sans que la personne concernée ou son représentant ait été entendu ou, à défaut, dûment appelé* ».

Troisième remarque: force est de constater en doctrine que la COB, comme le CMF auparavant, bien que prenant des décisions de caractère administratif unilatéral, était soumise à l'obligation de motivation leurs décisions (599). En effet, cette obligation de motivation procède des dispositions de la loi du 11 juillet 1979 relative à la motivation des actes administratifs (600), qui est de portée générale et s'applique donc à toutes les autorités de marché. L'arrêt précité du 13 juillet 1988 avait consacré cette solution, en affirmant qu'« *une décision unilatérale doit être motivée, dès lors que, consacrant au profit de quelqu'un ou lui refusant l'exercice d'un droit, d'un avantage ou d'une prérogative, elle est soumise à un contrôle organisé de sa légalité ou de son opportunité* ».

Par ailleurs, si la motivation de la décision critiquée du Conseil des bourses de valeurs n'était pas en l'espèce véritablement faite en la forme exigée par l'article 3 de la loi du 11 juillet 1979, visant essentiellement à ce que la motivation soit écrite et doive comporter l'énoncé complet des éléments de droit et de fait qui constituent le fondement de la décision, la Cour de Paris a toutefois considéré que « *même si la décision du 15 juin 1988 n'apparaît pas, dans sa présentation ou sa rédaction, comme affectant la forme syllogistique commune à tous jugements et arrêts, il reste que, par l'énoncé des chronologies et des conséquences qu'en tire le Conseil des bourses de valeurs, cette décision se suffit à elle-même et permet à tout lecteur attentif de percevoir et de saisir le cheminement de la portée de la conclusion, et qu'une telle démarche est, à elle seule, suffisante pour répondre à l'obligation de motivation, encore que la cour eut souhaité une plus précise explication de la pensée* ». A cet égard, un auteur a même souhaité que

---

(598) CA Pairs, 24 juin 1991: Bull. Joly 1991, § 289, p. 806, obs. A. Viandier, p. 771. Voir également, J. Revuz et P. de Fontbressin, « Réflexions sur l'affaire des Galeries Lafayette: Principes de droit boursier et principes fondamentaux du procès et du droit des obligations », Gaz. Pal. 1991, Actualité, p. 791.

(599) Voir A. Viandier, OPA, OPE, Garantie de cours, retrait, OPV, op. cit., n° 123; H. de Vauplane et J.-P. Borne, Droit des marchés financiers, op. cit., n° 2002; G. Canivet, art. préc., p. 195.

(600) Il résulte de l'article 1<sup>er</sup>, alinéa 2, de la loi du 11 juillet 1979 que doivent être motivées les décisions administratives qui refusent un avantage dont l'attribution constitue un droit pour les personnes qui remplissent les conditions légales pour l'obtenir. Il est ainsi à noter que l'obligation de motiver posée par ladite loi ne s'impose que pour les décisions défavorables.

la Cour de Paris se montre plus exigeante, en tenant compte de l'importance de la motivation (de la décision), à défaut de laquelle le juge serait mis dans l'impossibilité d'exercer un contrôle sur la base de la décision attaquée (601). Dans le même esprit, la Cour d'appel de Paris, par l'arrêt précité du 24 juin 1991, avait jugé que « *le Conseil des bourses de valeurs est un organisme professionnel investi de la mission de service public définie par la loi du 22 janvier 1988, que dès lors doivent être motivées les décisions qu'il est habilité à prendre dans l'exercice de cette mission, consacrant ou refusant l'exercice d'un droit ou d'une prérogative et qui relèvent de la compétence des juridictions judiciaires* » (602).

On retrouvera enfin le même ordre d'idées, dans l'arrêt également précité du 10 mars 1992 qui, cette fois-ci, avait clairement fait référence à la loi du 11 juillet 1979, en jugeant que la motivation donnée par le Conseil des bourses de valeurs à sa décision répondait aux prescriptions de l'article 3 de la loi du 11 juillet 1979.

Il n'est pas discutable, selon nous, qu'une telle solution doive s'appliquer également à l'AMF. C'est d'ailleurs ce qui ressort de l'article L. 621-15, IV, du Code monétaire et financier, qu'au terme d'une procédure contradictoire, « *la commission des sanctions statue par décision motivée, hors la présence du rapporteur* ».

Dernière remarque: le recours formé contre les décisions de l'autorité de marché, donc contre l'AMF, devant la Cour d'appel de Paris ne produit pas automatiquement d'effet suspensif. C'est ce qui est prévu dans l'article L. 621-30, alinéa 1<sup>er</sup>, du Code monétaire et financier. Néanmoins, la juridiction saisie, en l'occurrence la Cour d'appel de Paris, peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision contestée si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives. Il en résulte alors, d'une part, que le sursis à l'exécution n'est pas de droit et dépend ainsi du pouvoir d'appréciation du juge, ce qui, selon un auteur, est regrettable au regard de la règle traditionnelle en matière répressive selon laquelle l'exercice d'une voie de recours a un effet suspensif (603). D'autre part, la condition de l'octroi du sursis à l'exécution repose sur le seul fait que la décision contestée soit susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives, ce qui doit faire l'objet d'une preuve (604).

---

(601) Voir Y. Sexer, art. préc., p. 722.

(602) S'il est vrai que ces deux arrêts n'avaient pas nommé cité la loi du 11 juillet 1979, la formulation utilisée était tout de même inspirée de celle qu'utilise ladite loi. - Voir M. Vasseur, « Les leçons de l'arrêt de la Cour d'appel de Paris en date du 10 mars 1992, rendu dans l'affaire Pinault-Printemps », art. préc., p. 229.

(603) Voir Y. Paclot, art. préc., p. 973.

(604) La formule doit être comparée avec les conditions qui permettent le sursis à l'exécution des décisions du Conseil des bourses de valeurs antérieur: le premier président de la cour d'appel peut ordonner le sursis à l'exécution en considérant non seulement des conséquences manifestement excessives de l'exécution, mais encore des faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité, intervenus postérieurement à la décision.



## 2° - La portée des recours formés contre les décisions de l'AMF

**211.** – Si l'obligation légale de motiver des décisions mise à la charge de l'AMF a pour but et pour effet de permettre au juge de contrôler la légalité des décisions soumises à recours, il n'est guère discutable que celui-ci a le pouvoir de les annuler. Dès lors se pose la question importante de savoir si, au-delà du pouvoir d'annuler les actes faisant l'objet de recours, la Cour d'appel de Paris peut contrôler l'opportunité même des décisions attaquées lui permettant alors de les réformer et de substituer ensuite sa propre décision à celles de l'AMF. Cette dernière hypothèse traduit bien le pouvoir de réformation de cette juridiction, donc son pouvoir de contrôle de plein contentieux.

Sur ce point, on pourrait tenter d'apporter une précision à la question ici posée à travers des solutions retenues sous l'empire des textes antérieurs.

Pour ce qui est du Conseil des bourses de valeurs, l'attribution par la loi du 22 janvier 1988 d'une compétence des recours à la Cour d'appel de Paris, donc à une juridiction spécialisée, et non à la juridiction de droit commun, traduit bien, à notre avis, une volonté spécifique du législateur. On sait qu'aux termes de l'article L. 542 du nouveau Code de procédure civile, « *l'appel tend à faire réformer ou annuler par la cour d'appel un jugement rendu par une juridiction du premier degré* ». La Cour d'appel dispose à l'évidence du pouvoir d'annuler les décisions ou les jugements qui lui sont déférés, mais aussi du pouvoir de les réformer. En édictant la compétence de la Cour d'appel de Paris de connaître certaines décisions du Conseil des bourses de valeurs, le législateur vise ainsi, selon nous, à ce qu'elle les contrôle dans le plein exercice des pouvoirs appartenant à cette juridiction, y compris les pouvoirs de réformation. Dans le même esprit, une solution identique devait également s'appliquer aux décisions d'injonction ou de sanction prises par l'ancienne Commission des opérations de bourse.

Par ailleurs, si on prend en compte la condition de l'octroi d'un sursis à l'exécution prévue par l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier, elle réside dans le fait que « l'exécution des décisions contestées est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives ». Il en résulte que la Cour d'appel peut exercer le pouvoir d'appréciation de la gravité des conséquences sur la situation de la personne ayant subi la décision critiquée. Ce faisant, elle contrôle ainsi, à notre avis, l'opportunité des décisions faisant l'objet du recours.

S'agissant de la position jurisprudentielle, la qualification de pleine juridiction des recours devant la Cour d'appel de Paris a été confirmée sans ambiguïté par la Cour d'appel de Paris dans l'affaire *Holophane* du 13 juillet 1988 déjà citée. Elle a, en effet, considéré que « *les décisions du Conseil des bourses de valeurs sont soumises à un contrôle organisé de sa légalité ou de son opportunité* ». La Cour d'appel de Paris a ensuite eu une autre occasion d'affirmer sa position dans son arrêt précité du 24 juin 1991

en évoquant que « *s'il eût été préférable que la décision en cause comprenne, en elle-même, l'énoncé complet des éléments de fait et le visa explicite des textes qui en constituent le fondement, sa motivation paraît en l'espèce suffisante pour en comprendre la logique, le sens ou la portée et, à la juridiction de recours, pour en contrôler la légalité et l'opportunité* ». Il en résulte que les décisions du Conseil des bourses de valeurs sont soumises à un contrôle organisé de leur légalité ou de leur opportunité par la Cour d'appel de Paris, pouvoir de pleine juridiction.

On ne peut ainsi que conclure, avec de nombreux auteurs (605), que les recours contre les décisions de l'ancien Conseil des bourses de valeurs et de l'ancienne Commission des opérations de bourse, donc de l'AMF aujourd'hui, devant la Cour d'appel de Paris sont alors des recours de plein contentieux. Fort logiquement, cette juridiction a ainsi, au-delà du pouvoir d'annuler la décision contestée, le pouvoir de substituer la décision qui lui paraît convenable à celle de l'autorité de marché (606).

**212.** – Cela étant, si le recours formé devant la Cour d'appel de Paris se caractérise par un recours de plein contentieux qui lui permet d'aller au-delà du pouvoir d'annulation, cela ne veut pourtant pas dire que la juridiction saisie peut prendre n'importe quelle décision, n'importe quelle mesure. En d'autres termes, l'exercice de son pouvoir de contrôle connaît une certaine limite par rapport, d'une part, aux pouvoirs dont dispose l'autorité contrôlée, et, d'autre part, aux pouvoirs appartenant à d'autres juridictions.

En effet, la Cour d'appel de Paris ne peut prendre toutes les mesures qu'aurait pu prendre l'autorité dont la décision est critiquée. Dans l'exercice de son pouvoir de contrôle, la Cour d'appel de Paris peut non seulement annuler la décision contestée de l'autorité en cause, mais aussi la réformer et même la remplacer par une décision lui paraissant plus raisonnable, mais ce dans les seules limites des pouvoirs de l'autorité qui a pris la décision contestée. Comme l'a noté le Professeur Delvolvé, « en allant au-delà, le juge exercerait des pouvoirs autres que de contrôle donc autres que juridictionnels » (607). En conséquence, le cadre des pouvoirs de la Cour d'appel de Paris saisie sur les recours formés contre certaines décisions de l'AMF repose effectivement sur les limites des pouvoirs dont celle-ci est investie.

---

(605) Voir P. Delvolvé, art. préc., n° 15 et s., spéc. n° 17; Y. Sexer, art. préc., p. 723; G. Canivet, art. préc., p. 196; *Contra*, A. Viandier, OPA, OPE et autres offres publiques, op. cit., n° 175.

(606) Or, il faut reconnaître que la Cour d'appel de Paris n'a pas la compétence professionnelle en la matière si technique tel de la bourse et financière, elle doit ainsi, dans l'exercice de son contrôle juridictionnel, tenir compte de la spécificité fonctionnelle de l'autorité qui a pris la décision critiquée. Ainsi, s'il s'avère que la Cour de Paris a le pouvoir d'annuler une décision d'irrecevabilité d'une offre par exemple, elle devrait laisser à l'AMF, le soin de prendre les décisions nécessaires. -En ce sens, Voir notamment G. Canivet, art. préc., spéc. p. 200.

(607) Voir P. Delvolvé, art. préc., n° 21.

La Cour d'appel de Paris, en tant que juridiction spécialisée, ne peut pas être saisie des questions entrant dans la compétence des autres juridictions judiciaires, et ce à titre de droit commun.

Les limites des pouvoirs de la Cour d'appel de Paris en la matière ont été illustrées avec netteté par la Cour d'appel de Paris elle-même, dans l'arrêt *Holophane* du 13 juillet 1988 précité. Elle a, en effet, relevé que sa juridiction « *ne peut s'exercer que dans la seule limite des compétences relevant de l'autorité qui s'est prononcée en première instance, et ne saurait s'étendre (...) à des problèmes extérieurs aux offres publiques d'achat, notamment aux problèmes relevant exclusivement du droit privé des contrats et obligations* ». En l'espèce, sur ce dernier point, *Emess* a reproché au Conseil des bourses de valeurs d'avoir commis un détournement de ses pouvoirs pour rejeter son offre, en raison de l'existence des promesses irrévocables qui lui auraient été consenties par certains actionnaires de la société *Holophane*. La Cour n'a pas fait droit à cette prétention en considérant qu'il n'était pas montré que le Conseil des bourses de valeurs ait commis le détournement de pouvoir allégué, et que « *le Conseil des bourses de valeurs n'ayant pas eu à se prononcer sur la validité des promesses faites par les actionnaires, cette question ne saurait être soumise à la cour* ».

Dans le même esprit, la Cour d'appel de Paris, par arrêt rendu dans l'affaire *Pinault-Printemps* du 10 mars 1992 déjà cité, avait jugé que « *Il n'est ni du pouvoir du Conseil ni de la compétence de la Cour statuant sur les recours formés contre ses décisions de se prononcer sur les violations d'obligation, dont les sanctions de Droit privé n'entrent pas dans les mesures que l'autorité de marché est habilitée à prendre en application de la loi du 22 janvier 1988 et de son Règlement général* ».

Il en résulte que l'ancien Conseil des bourses de valeurs n'était pas habilité à trancher la question de la validité de promesses irrévocables d'apporter à une offre, dans la première affaire, et celle des violations d'obligations, dans l'autre, ces questions n'entrant pas dans le champ de la réglementation boursière, mais, selon la Cour, relevant exclusivement du droit privé des obligations.

**213.** – Reste enfin à préciser ce qui prévaut pour des recours en indemnisation de dommages causés par l'autorité de marché, par le biais de la décision prise par cette autorité. L'incertitude quant à la juridiction compétente de connaître un tel recours, si elle persistait du fait de la divergence de position entre le Conseil d'Etat et la Cour d'appel de Paris, qui se sont estimés incompétents pour juger du recours en indemnisation en s'appuyant sur des fondements différents (608), a été finalement levée par le Tribunal des conflits dans son arrêt rendu dans l'affaire *Compagnie Diamantaire d'Anvers*, le 22 juin

---

(608) Cf. le conflit négatif de compétence entre le Conseil d'Etat, 6 juillet 1990, Bull. Joly 1990, § 334, p. 1056, note L. Faugérolas, et la Cour d'appel de Paris, 29 mai 1991, Bull. Joly 1991, § 266, p. 734, note L. Faugérolas.

1992 (609). En effet, sans entrer dans les détails des faits constituant l'origine de ce constat négatif de compétence des deux ordres juridictionnels, on s'en tient à rappeler la décision du Tribunal des conflits, selon laquelle « *le législateur a ainsi entendu donner compétence aux juridictions de l'ordre judiciaire pour connaître de toute contestation relative aux décisions de la commission des opérations de bourses (...), y compris les demandes d'indemnités fondées sur l'illégalité dont seraient entachées ces décisions* ». Il revient ainsi à la compétence du juge judiciaire, donc de la Cour d'appel de Paris, de juger des actions en responsabilité engagées contre l'autorité de marché. La Cour d'appel de Paris, saisie sur renvoi du litige, par un arrêt du 6 avril 1994 (610), s'est déclarée compétente en la matière dans les termes suivants: « *la connaissance des recours en annulation emportant celle des demandes d'indemnisation fondées sur l'illégalité de la décision annulée, ces demandes doivent être portées devant elle, car juge de l'excès de pouvoir au plan national, il lui incombe d'apprécier le dommage imputable aux décisions qu'elle annule* ». Nul doute que ces solutions puissent être transposées aux contentieux dirigés contre les actes de l'AMF.

En définitive, on peut conclure que la Cour d'appel de Paris se reconnaît très largement le pouvoir de contrôler non seulement la légalité mais l'opportunité des décisions de l'autorité de marché, tout en cantonnant sa juridiction dans la seule limite des pouvoirs de l'autorité qui a pris la décision contestée. De là s'établit une collaboration particulière entre l'autorité de marché et la Cour de Paris (611).

**214.** – Une fois la notion de contrôle, de droit comme de fait, déterminée et leurs différents éléments d'appréciation dégagés, le réalisme du pouvoir de contrôle s'est vu ainsi mesuré. Qualifier une situation d'un contrôle exercé sur une société, c'est essentiellement pour faire appliquer les règles légales en la matière. Cela nous conduit alors à examiner les effets du contrôle.

---

(609) Trib. des conflits, 22 juin 1992: Rev. sociétés 1992, p. 775, note Y. Guyon.

(610) CA Paris, 6 avril 1994: Bull. Joly Bourse, mai-juin 1994, p. 259, note J.-J. Desache.

(611) Voir G. Canivet, art. préc., p. 198.

## LA CONCLUSION DU TITRE II

**215.** – On sait qu'exercer un contrôle sur une société, c'est la soumettre au pouvoir de décision ou à la domination d'une ou plusieurs personnes physiques ou personnes morales. Les différentes situations visées par les textes en droit des sociétés pour appréhender l'existence d'un contrôle, contrôle de droit comme contrôle de fait, conditionnent donc les éléments d'appréciation à prendre en compte, l'un comme l'autre avec les éléments qui lui sont propres. A cet égard, selon nous, l'appréciation des éléments nécessaires et constitutifs de cette influence déterminante doit s'effectuer au cas par cas.

**216.** – Certes, les droits de vote constituent l'un des éléments majeurs à prendre en compte pour apprécier l'exercice de ce pouvoir de gouvernement d'une société sur une autre. Ces droits individuels des associés ne s'attachant qu'à des titres, on est dès lors amené à mesurer attentivement le contenu des titres concernés, titres pourvus ou dépourvus de ces prérogatives, titres assortis ou non de sanctions légales. Ces mêmes droits importants ne s'exercent que dans les assemblées d'actionnaires, ce qui nécessite d'observer également les assemblées générales prises en compte dans l'appréciation du contrôle.

Cependant, ces droits de vote ne sont pas les seuls éléments à prendre en compte, en particulier lorsqu'il s'agit du contrôle de fait. Ce genre de contrôle fait appel généralement à un faisceau d'indices permettant de déduire éventuellement l'existence de ce pouvoir souverain: la détention des droits de vote, l'éparpillement du capital dans le grand public, le phénomène de passivité des actionnaires, la pratique des pouvoirs en blanc, ou la présence des sociétés dominantes au sein des organes sociaux de la société subordonnée. Le caractère constant de ces éléments fait aussi partie de l'appréciation de ce contrôle de fait. Tous ces indices attestent donc de l'esprit de flexibilité du législateur pour mesurer au plus près possible la réalité du pouvoir exercé sur une société.

Dans ce même esprit, le législateur français en droit des sociétés, se réfère enfin à la technique juridique des présomptions légales de contrôle, présomption qui peut être renversée par une preuve contraire.

## **DEUXIEME PARTIE**

### **LES EFFETS DU CONTRÔLE**

**217.** – Comme nous avons pu le constater, le pouvoir de contrôle qu'une ou plusieurs sociétés exercent sur une autre peut être appréhendé à travers différentes techniques juridiques ou présomptions de contrôle visées par le droit des sociétés. Ces divers moyens impliquent les liens de contrôle unissant les sociétés au sein d'un groupe, liens tenant au pouvoir de direction ou de domination appartenant à une ou plusieurs sociétés du même groupe, autres que la société placée sous ledit contrôle. Qu'il s'agisse du contrôle de droit ou du contrôle de fait, on remarquera que c'est alors au moyen de ces techniques juridiques que le contrôle se voit exprimé, et que c'est sur le résultat obtenu que se fonde la formule juridique. La détermination du pouvoir d'influence dominante exercé sur une société est importante dans la mesure où elle implique des conséquences juridiques auxquelles doivent se soumettre strictement les sociétés imbriquées, société dominante comme sociétés dominées.

Depuis des années, l'émergence du phénomène du contrôle exercé sur une société s'impose à l'attention du législateur avec d'autant plus de force qu'elle donne lieu à des implications juridiques et financières non négligeables, à l'égard des associés ou des actionnaires des sociétés liées, mais aussi à l'égard de tout investisseur, *a fortiori* lorsque les titres des sociétés émettrices sont négociés sur un marché réglementé. On sait que dans cette dernière hypothèse, outre les règles du droit des sociétés, les réglementations boursières sont appelées à être appliquées. Ces dernières réglementations visent essentiellement à la transparence des opérations effectuées dans les marchés concernés, mais également à l'égalité entre les investisseurs. C'est précisément au nom du bon fonctionnement du marché ainsi que de la protection des intérêts des acteurs économiques, que ces règles restrictives se sont fondées. Il est ainsi indispensable que cette relation du contrôle soit révélée à l'égard de tous.

Par ailleurs, par rapport à d'autres mécanismes de concentration, comme notamment la fusion, la constitution de liens du contrôle entre sociétés procure une certaine souplesse de gestion. Elle présente un certain nombre d'avantages d'ordre économique -comme la décentralisation permettant de faire assumer un risque par une

société indépendante ou la diversification des activités économiques du groupe- et d'ordre juridique, comme l'effet de levier juridique facilitant la participation de la société mère dans les sociétés filiales.

Cependant, la concentration du pouvoir de décision entre les mains d'une personne ou d'un groupement de personnes, est susceptible d'engendrer des préoccupations voire des risques pour les associés ou les actionnaires des sociétés subordonnées comme pour des tiers. A cet égard, il est, en effet, à craindre que l'exercice du pouvoir de domination se fasse dans le seul intérêt du titulaire exclusif de ce pouvoir. C'est ainsi qu'on s'accorde généralement à relever que ce phénomène du contrôle ne peut rester sans surveillance ni cadre juridique (612).

Dans une telle optique, nous envisagerons d'analyser les effets du contrôle en deux aspects respectifs: d'une part, les manifestations du contrôle (TITRE I), et, d'autre part, les mesures de surveillance des contrôles (TITRE II).

## TITRE I- LES MANIFESTATIONS DU CONTRÔLE

## TITRE II- LES MESURES DE SURVEILLANCE DES CONTRÔLES

---

(612) En ce sens, voir Cl. Champaud, « La cession de contrôle », in *Nouvelles techniques de concentration*, Journée d'actualité du droit de l'entreprise, Travaux de la Faculté de droit et des sciences économiques de Montpellier, Librairies Techniques, 1971, p. 137, spéc. p. 146.

## TITRE I- LES MANIFESTATIONS DU CONTRÔLE

**218.** – Développé au moyen d'efforts d'adaptation de la pratique aux réalités économiques, le contrôle constitue une approche juridique de domination accordant à une ou plusieurs sociétés le pouvoir de direction et de décision des affaires sociales des sociétés dominées. Ce contrôle répond à un véritable besoin de coopération entre des groupes d'actionnaires majoritaires, et, à ce titre, est susceptible de donner lieu à un phénomène de concentration du pouvoir majoritaire réel sur la tête d'un seul et même groupement. S'il s'agit des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, une telle situation risque, nous semble-t-il, d'entraîner de périlleuses conséquences -non seulement à l'égard d'actionnaires minoritaires mais également vis-à-vis des tiers investisseurs- dans la mesure où l'exercice du pouvoir de domination s'effectue dans le seul intérêt et au seul gré du titulaire exclusif de ce pouvoir, qui vise essentiellement à l'acquisition ou à la conservation du contrôle. C'est nécessairement pour éviter de tels abus, que le législateur envisage des mécanismes permettant de connaître l'existence d'une relation de contrôle, tant au regard du droit des sociétés qu'à celui du droit boursier, et établit ainsi, à la charge de la personne exerçant ce pouvoir sur une société, la multiplication des obligations d'information.

Les mécanismes de manifestation du contrôle consistent, selon nous, en des mesures spécifiques d'information visant nécessairement à assurer la transparence d'une telle relation entre sociétés, non seulement sur le plan juridique (CHAPITRE 1), mais également sur le plan financier (CHAPITRE 2).



## **CHAPITRE 1- LA TRANSPARENCE SUR LE PLAN JURIDIQUE: LES OBLIGATIONS D'INFORMATION ET DE PUBLICATION LIEES A LA DETENTION DU CONTRÔLE**

**219.** – On sait que le contrôle d'une société par une autre suppose la détention d'un certain nombre d'actions ou de droits de vote permettant d'exercer le pouvoir lors des assemblées générales, que ce soit un contrôle de droit ou un contrôle de fait. Lorsqu'il s'agit de sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, l'établissement d'un lien de contrôle entre ces sociétés est susceptible d'impliquer des conséquences majeures sur le marché boursier, et, à ce titre, il intéresse l'ensemble des acteurs de l'économie, à savoir les actionnaires et les tiers investisseurs. Dans ce cadre, il est indiscutable que la connaissance de l'actionnariat des sociétés cotées est une donnée essentielle de leur fonctionnement et de celui du marché. Une telle information, dotée d'une finalité juridique, apparaît utile pour tous les partenaires sociaux: non seulement les actionnaires et les salariés peuvent suivre les modifications intervenues sur la relation de contrôle de la société à laquelle ils appartiennent, mais, et surtout, les dirigeants des sociétés visées sont également, et ce grâce aux informations obtenues, en mesure de mettre en place des mécanismes de défense anti-OPA. Les investisseurs, eux aussi, peuvent savoir à quelles sociétés ils peuvent s'intéresser.

Ainsi, sur un plan strictement juridique, la transparence de la relation de contrôle entre sociétés s'exprime, en vertu du régime élaboré par la loi du 2 août 1989 qui a pris en compte la directive communautaire du 12 décembre 1988, par deux mesures concrètes déterminantes: l'obligation d'information sur les liens de filiation et les participations (SECTION 1), d'une part, et, l'obligation de publicité des pactes d'actionnaires qui lient certains d'entre eux (SECTION 2), d'autre part.

## SECTION 1- LE CONTRÔLE ET L'INFORMATION SUR LES LIENS DE FILIATION ET LES PARTICIPATIONS

**220.** – Le droit des sociétés s'attache à imposer des devoirs d'information sur les liens de filiation et les participations à la société qui acquiert ou cherche à acquérir le contrôle d'une autre société. Initialement imposée par l'ancienne Commission des opérations de bourse (613), l'obligation de déclaration du dépassement de seuils significatifs de participation se voit consacrée, dans la législation française, par la loi du 12 juillet 1985 (614). Cette loi a pour but et pour effet d'améliorer la connaissance des participations et des modifications successives intervenues dans la répartition du capital. Concrètement, cette obligation de déclaration permet d'attirer l'attention de la société émettrice, des autres actionnaires et des autorités de marché sur les tentatives de prises de contrôle. L'information communiquée présente ainsi l'intérêt majeur, en particulier pour les dirigeants des sociétés visées, de pouvoir déceler en temps utiles les évolutions anormales de capitaux tels que les ramassages susceptibles de conduire à une prise de contrôle externe.

Après avoir été modifiée par la loi du 17 juin 1978 sur l'épargne (615), cette obligation d'information s'est vue sensiblement renforcée par la loi du 2 août 1989 (616), et ce dans l'objectif de mettre le droit français en harmonie avec la VII<sup>ème</sup> directive européenne du 12 décembre 1988 (617). On peut tout de même noter que si la rigueur de ces techniques d'alerte semble réduite en ce sens que ces dernières ne s'appliquent qu'aux sociétés inscrites à la cote officielle d'une bourse de valeur, les titres des sociétés non cotées doivent obligatoirement prendre la forme nominative, et l'actionnariat de

---

(613) Cf. Bull. COB n° 184, août-septembre 1985.

(614) Loi n° 85-705 du 12 juillet 1985: J.O. 13 juillet 1985.

(615) Loi n° 87-416 du 17 juin 1987: J.O. 18 juin 1987.

(616) Loi n° 89-531 du 2 août 1989: J.O. 4 août 1989. Voir not., M. Germain, « La déclaration de franchissement de seuil », art. préc.; A. Couret, D. Martin et L. Faugerolas, Sécurité et transparence du marché financier, Nouveau statut de la COB, Réforme des OPA-OPE, Bull. Joly 1989, n° 11 bis; A. Viandier, « Sécurité et transparence du marché financier (Commentaire des Titres 1 et 2 de la loi du 2 août 1989), J.C.P., éd. E, 1989, II, n° 15612; J. Stoufflet et J.-P. Deschanel, « Loi relative à la sécurité et à la transparence du marché financier (Loi n° 89-531 du 2 août 1989) », Rev. Banque 1990, n° 501, p. 27 et n° 502, p. 146.

(617) Directive CEE du 12 décembre 1988: J.C.P., éd. E, 1989, III, n° 62201. Pour un auteur, la loi du 2 août 1989 n'est pas une simple adaptation du droit français aux normes européennes, mais une étape importante vers la constitution d'un ensemble de dispositions contraignantes pesant désormais sur les principaux actionnaires des sociétés cotées. -Voir D. Leblanc, « Ramassage - Franchissement de seuil - Déclaration d'intention, in *La transparence du marché financier*, GLN Joly éd., ANDD, 1989, p. 25, spéc. p. 28.

Il convient de rappeler que cette directive est désormais remplacée par la directive n° 2001/34/CE du 28 mai 2001.

celles-ci est ainsi connu. De ce fait, l'apparente restriction de ces mesures d'information n'aura, en pratique, aucune conséquence (618).

**221.** – Par ailleurs, on sait que le critère de contrôle constitue un paramètre d'appréciation du franchissement des seuils. L'analyse du rôle d'un tel critère au regard des obligations de déclaration du franchissement de seuils significatifs de participation - qui visent, comme on le verra, non seulement les droits actuels, mais encore le capital potentiel ayant vocation de conférer à l'acquéreur de la participation le pouvoir de contrôle dans l'avenir- traduit, à notre sens, la prise en compte de la potentialité du pouvoir.

Dans une telle perspective, il convient d'envisager, dans un premier temps, les obligations d'information à la charge des sociétés liées (Paragraphe 1), avant d'appréhender, dans un deuxième temps, à travers ces obligations de transparence, la prise en compte d'une situation de contrôle potentiel (Paragraphe 2).

## **Paragraphe 1- Les obligations d'information à la charge des sociétés liées**

**222.** – Le dépassement d'une participation significative dans une société dont les titres sont admis aux négociations sur le marché financier, induit un devoir de transparence, et donc une obligation de déclaration. Celle-ci a pour objet d'attirer l'attention de la société émettrice, des autres actionnaires et de l'autorité de marché sur les tentatives de prises de contrôle (619). Cette obligation d'information vise non seulement la déclaration entre sociétés liées qui constitue, selon nous, l'information externe (A), mais encore l'information interne qu'est l'information des associés ou actionnaires de chacune de sociétés groupées (B).

### **A.- L'information externe: l'information de la société**

**223.** – Force est de constater que le souci de transparence exige que les sociétés liées partagent l'information: information mise à la charge de la société acquéreur d'une participation significative, d'une part (1), et notification à la charge des sociétés contrôlées, d'autre part (2).

---

(618) Voir A. Couret, D. Martin et L. Faugerolas, op. cit., n° 207.

(619) Voir Y. Guyon, Droit des affaires, t. 1, Droit commercial général et Sociétés, 12<sup>e</sup> éd., 2003, n° 586.

## 1.- Les mesures d'obligation d'information sur les participations significatives à la charge de l'acquéreur

**224.** – L'obligation d'information mise à la charge de l'acquéreur du contrôle d'une société tend nécessairement à permettre à l'ensemble des actionnaires ainsi qu'aux dirigeants de cette société cible d'être informés des modifications du capital de la société, et de pouvoir ensuite faire obstacle à une éventuelle acquisition occulte en connaissance de cause et en temps utiles. Elle s'impose non seulement aux groupes, mais à toute personne physique ou morale venant à posséder une participation significative dans une société cotée. On s'accorde à admettre que l'article L. 233-7 nouveau du Code de commerce (art. 356-1, L. 1966) est le pivot du système des déclarations de franchissements de seuil (620), et requiert de la part de l'acquéreur une notification de ses prises de participation significative.

Ce devoir de transparence mis à la charge de l'acquéreur consiste en un double aspect: l'un, la transparence de ses comportements ou opérations (a), l'autre, celle de son intention (b).

### a.- La transparence des comportements de l'acquéreur

**225.** – En application du principe posé à l'article L. 233-7 nouveau du Code de commerce, et sous la menace d'une sanction pénale (621), toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert qui vient à posséder un nombre d'actions dans une société ayant son siège sur le territoire de la République et dont les actions sont « *admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un marché d'instruments financiers admettant aux négociations des actions pouvant être inscrites en compte chez un intermédiaire habilité dans les conditions prévues par l'article L. 211-4 du Code monétaire et financier* », doit informer cette société, dans un délai de cinq jours de bourse, à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède. Elle doit également informer l'Autorité des marchés financiers, lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché

---

(620) Voir ANSA, « Le nouveau régime des déclarations de franchissement de seuils en pourcentage de capital et de droits de vote », Communication n° 2498, mars-mai 1990.

(621) A défaut d'avoir été régulièrement déclaré, outre les sanctions civiles tenant à la privation des droits de vote attachés aux actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée, et, éventuellement, la suspension judiciaire du droit de vote qui peut porter sur l'ensemble des droits de vote détenus par l'actionnaire défaillant, les personnes qui s'abstiennent de procéder aux informations prévues à l'article L. 233-7 seront punies d'une amende de 18 000 euros de plus (art. L. 247-2, al. 1<sup>er</sup>, C. com.). -Voir également, TGI Paris, 11<sup>e</sup> ch., 30 juin 1992: Petites Affiches, 4 nov. 1992, p. 17, note C. Ducouloux-Favard.

réglementé ou sur un marché d'instruments financiers autre qu'un marché réglementé, et ce dans un délai et selon des modalités fixés dans le règlement général de cette autorité (622).

On sait que, après la loi du 26 juillet 2005, le nombre significatif d'actions visé par ce dispositif consiste désormais en dix seuils légaux, et ce en raison des conséquences juridiques qui s'y attachent: 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 33 1/3 %, 50%, 66 2/3 %, 90%, 95% (623).

Ces seuils significatifs, nous l'avons vu, sont fonction du capital mais également des droits de vote. La prise en considération de ces droits de vote résulte à l'évidence d'une distorsion entre la détention des actions et le pouvoir de vote, entraînée par certains titres, notamment par les actions à dividende prioritaire sans droit de vote ou les certificats d'investissement existants, et également par les actions à droit de vote double (624). C'est alors une conception pragmatique du contrôle qui s'impose en la matière en ce sens que l'obligation d'information est fonction du pouvoir réel de décision, donc des droits de vote. Dès lors, chaque fois que le nombre des droits de vote ne correspond pas au nombre des actions, les pourcentages prévus pour la déclaration sont calculés en droits de vote. Une telle solution doit demeurer le principe dans le dispositif actuel.

**226.** – Sans entrer dans le détail du mode de détermination de ces seuils significatifs -qui tient compte non seulement du capital mais également des droits de vote- que nous avons déjà évoqué (625), il convient de mieux préciser ici les éléments de la déclaration imposée à l'acquéreur des participations. En effet, s'il ne faut tenir compte que des titres et des droits de vote actuels dans l'appréciation du franchissement de seuils, à la hausse comme à la baisse, le devoir de transparence des comportements exige néanmoins que l'auteur de la déclaration indique également, dans sa déclaration, « *le nombre de titres qu'il possède donnant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés* » (626). En adoptant une telle solution, le législateur a visé les valeurs mobilières composées, tels les bons de souscription d'actions, obligations convertibles, échangeables ou remboursables en actions. On remarquera alors qu'il s'agit de titres qui ne font pas partie du capital mais qui ont vocation à y entrer. Dès lors, les personnes ayant franchi un seuil légal devront non seulement indiquer, dans leurs déclarations, le nombre des titres en capital et en droits de vote actuels qu'elles possèdent, mais encore le nombre des titres, et des droits de vote y attachés, donnant accès à terme au capital.

---

(622) Art. L. 233-7-II nouveau, C. com.

Le délai d'information de l'Autorité des marchés financiers était jusqu'à la loi du 26 juillet 2005 de cinq jours de bourse à compter du franchissement de seuil (anc. art. L. 233-7, al. 2, C. com.). Il sera désormais fixé dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et devrait être de « quatre jours de cotation » après le franchissement de seuil (art. 12.2 de la directive « transparence »), le public serait ensuite informé dans un délai de « trois jours de cotation » (art. 12.7 de la directive « transparence »).

(623) Sur les conséquences juridiques s'attachant à ces seuils significatifs, voir *Supra*, Première Partie, Titre II, Chapitre 1, Section 1, Paragraphe 2.

(624) Sur ce point, voir not. M. Germain, « La déclaration du franchissement de seuil », art. préc., p. 20.

(625) Voir *Supra*, Première Partie, Titre II, Chapitre 1, Section 1, Paragraphe 2.

(626) Art. L. 233-7, al. 4, C. com.

Quelques questions méritent d'être posées. D'une part, on se demande si une telle obligation de déclaration supplémentaire s'applique aux actions nominatives acquérant les droits de vote double après un certain délai, conformément aux dispositions de l'article L. 225-123. Cette question appelle une réponse négative du fait que de telles actions n'entrent pas dans le dispositif du texte qui vise limitativement les titres donnant accès à terme au capital (627).

D'autre part, une autre question s'impose: savoir si les titres donnant accès au capital dont seraient titulaires les personnes visées à l'article L. 233-9 doivent être également déclarés, le texte de l'article L. 233-7, alinéa 4, ne visant que les titres et droits de vote possédés par le déclarant. Une bonne logique du devoir de transparence des comportements de l'acquéreur implique, selon nous, de répondre par l'affirmative. Cette solution se voit conforter par le texte même de l'article L. 233-9 qui vise « *les personnes tenues à l'information prévue au premier alinéa de l'article L. 233-7* », auquel renvoie l'alinéa 4 de ce même article (628).

**227.** – La détermination de l'auteur de la déclaration présente également certaines difficultés, et ce notamment dans le cadre de l'action de concert (629), conception générique qui n'est pas liée aux seules déclarations de franchissement de seuils (630). Dans cette dernière hypothèse, il faut ajouter, en vertu de l'article L. 233-9, 3°, aux actions et aux droits de vote détenus par l'actionnaire, ceux détenus par un tiers avec qui cette personne agit de concert. En effet, si toute personne physique ou morale possédant un nombre significatif d'actions d'une société cotée est tenue à l'information, on peut se demander lequel des concertistes est alors soumis à ce devoir de transparence. Pris à la lettre, l'article L. 233-7 visant toute personne physique ou morale qui « *vient à posséder...* », il semble alors logique de penser que l'obligation pèse à titre principal sur celui qui a franchi le seuil. Ceci étant, on sait que les conséquences attachées à l'action de concert ne sont pas négligeables car les personnes agissant de concert sont tenues solidairement aux obligations qui leur sont faites par les lois et règlements (631). Il nous paraît préférable de dire que chacune des personnes agissant de concert est tenue solidairement à la déclaration, mais la déclaration d'une seule société déclarant qu'elle a agit de concert avec les autres suffit (632). Une telle solution est adoptée par les autorités de marché (633).

---

(627) Dans le même sens, voir J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1967; A. Viandier, « Sécurité et transparence du marché financier (Commentaire des Titres 1 et 2 de la loi du 2 août 1989) », art. préc., n° 121.

(628) Voir A. Viandier, *Ibid.*, n° 122.

(629) Sur laquelle, voir *Supra*, Première Partie, Titre I, Chapitre 2, Section 3, Paragraphe 2.

(630) Voir A. Couret, D. Martin et L. Faugerolas, op. cit., n° 218.

(631) Art. L. 233-10-III, C. com.

(632) Dans le même sens, voir P. Bézard, « Connaissance de l'actionnariat », art. préc., p. 31.

(633) Cf. Avis SBF 25 juin 1991, cité par D. Schmidt et Cl. Baj, « Réflexion sur les effets de l'action de concert », art. préc.: « *lorsque la personne physique ou morale actionnaire agit de concert avec une ou plusieurs personnes, une déclaration de franchissement de seuil devra être établie par chacune des personnes concernées. Cependant, une seule déclaration pourra être établie pour l'ensemble de ces personnes et signée par chacune d'elles* ».

Il importe de noter que l'obligation de déclaration de l'acquisition d'un nombre significatif d'actions pèse sur l'actionnaire, ainsi que l'exige expressément l'article L. 233-7 du Code de commerce, et ce quelle que soit sa nationalité (634). A défaut de déclaration, on le sait, outre les sanctions pénales, la personne défaillante encourt des sanctions civiles tenant nécessairement à la privation des droits de vote pour les actions excédant la fraction dont la déclaration a été négligée (635). Elle peut être au demeurant soumise à la suspension judiciaire portant éventuellement sur l'ensemble des droits de vote détenus par l'actionnaire défaillant (636). Toutefois, si la loi (637), comme la jurisprudence (638), s'accorde à admettre que l'obligation d'information des prises de participation significative s'applique également au franchissement à la baisse (639), on s'attache néanmoins à souligner que les juges ont eu l'occasion d'évoquer que la privation automatique du droit de vote ne s'applique qu'aux actions non déclarées excédant la fraction concernée, et que seule l'absence de déclaration à la hausse est sanctionnée (640). Autrement dit, la sanction civile n'a pas lieu de s'appliquer en cas de franchissement à la baisse (641). De surcroît, une déclaration tardive n'est pas de nature à régulariser le défaut de déclaration de franchissement de seuil (642).

Par ailleurs, on constatera que la sanction civile qui supprime les droits de vote des « actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée » est inopérante dans la mesure où ces actions visées ont été revendues. La revente par l'acquéreur de la fraction excédant le seuil qui aurait dû être déclarée lui permet ainsi d'échapper à la sanction. Cette solution est expressément affirmée aussi bien en doctrine (643) qu'en jurisprudence (644).

---

(634) Cf. Avis SBF 13 août 1990, in G. Coscas et Th. Forschbach, Code de la Bourse et des sociétés cotées, Litec, 1995, p. 520.

(635) Art. L. 233-14, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(636) Art. L. 233-14, al. 4, C. com.

(637) Art. L. 233-7, al. 3, C. com.

(638) Voir par ex., CA Paris, 9<sup>e</sup> ch., sect. A, 15 mars 1993: Rev. dr. bancaire 1993, p. 170, n° 5, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche. La Cour a, en effet, jugé que « la déclaration de franchissement de seuil à la baisse ne constitue pas pour le législateur une simple formalité mais une obligation fondamentale destinée à assurer l'information et l'égalité des opérateurs intervenant sur un titre coté ainsi que plus généralement la transparence des marchés ».

(639) Il est à remarquer que l'article L. 233-7-I, alinéa 2, nouveau, ne prévoit plus qu'une information en faveur du seul émetteur dans l'hypothèse d'un tel franchissement à la baisse de ces seuils (désormais au nombre de dix). Il s'agit sans doute d'une inadvertance du législateur et il conviendrait que des dispositions analogues à celles contenues dans l'article L. 233-7-II relatif aux obligations à l'égard de l'Autorité des marchés financiers et du public, soient prises.

(640) CA Versailles, 13<sup>e</sup> ch., 9 avril 1992: Bull. Joly 1992, p. 631, § 208, note P. Le Cannu.

(641) En ce sens également, voir C. Ducouloux-Favard, note sous TGI Paris 30 juin 1992, préc., p. 20.

(642) CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. A, 18 novembre 2003: Rev. sociétés 2004, p. 120, note P. Le Cannu; Bull. Joly 2004, § 37, p. 231, note H. Le Nabasque. Il résulte de cet arrêt que les déclarations de franchissement d'un seuil supérieur intervenant après un défaut d'un seuil inférieur ne sont pas de nature à régulariser ce défaut. En effet, ces déclarations ne font aucune mention du passage, à une date antérieure, du seuil antérieur, que ce soit en capital ou en droits de vote, et n'indiquent pas davantage le nombre des actions détenues par les concertistes lors du passage de ce seuil.

(643) Voir ANSA, « Le nouveau régime des déclarations de franchissement de seuils en pourcentage de capital et de droits de vote », op. cit., p. 2. Il y est ajouté, par ailleurs, que les sanctions pénales (ancien article L. 481-1, al. 1<sup>er</sup>), s'appliquent aux personnes ayant manqué à leurs obligations de déclaration du fait « des participations qu'elles détiennent » et qui n'ont pas été déclarées. Il faudrait, dès lors, une permanence dans la détention des actions, ce qui n'est pas le cas pour une opération ponctuelle « d'achat-revente ».

**228.** – Reste enfin à ajouter que le devoir de transparence sur les comportements de l'acquéreur des participations significatives peut se voir appliquer, à titre supplémentaire, par voie contractuelle relevant de la seule décision de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires. Selon l'article L. 233-7, alinéa 5, introduit par la loi du 17 juin 1987 sur l'épargne, les sociétés peuvent, en effet, introduire dans leurs statuts une obligation supplémentaire d'information portant sur la détention de fraction du capital ou des droits de vote inférieure à celle du vingtième (645). Les statuts déterminent la fraction dont le franchissement obligera à déclaration, celle-ci ne pouvant être inférieure à 0,5% du capital ou des droits de vote. Par conséquent, cette obligation statutaire d'information permet une meilleure connaissance dans l'actionnariat de la société cible en ce sens que les modifications successives intervenues dans la répartition du capital même inférieure aux seuils légaux, peuvent alors être décelés. Malgré cette disposition utile, on peut néanmoins s'interroger sur les charges ou les coûts jugés lourds mis à la charge de l'acquéreur, et ce, en tenant notamment compte du renforcement de la fréquence de l'information déjà apporté par les nouveaux seuils introduits par la loi du 26 juillet 2005.

Selon nous, un certain nombre d'ambiguïtés constatées dans la rédaction des dispositions relatives aux seuils statutaires ainsi établis, sont à relever. En effet, la formule « supplémentaire » (par rapport aux obligations légales) et l'expression « inférieures à celle du vingtième mentionnée à l'alinéa précédent » sont de nature à laisser croire que les obligations statutaires ne concernent que les participations comprises entre 0% et 5% au plus du capital. Or, la lettre du texte n'exclut pas non plus une interprétation plus large (646). Ainsi, si les statuts peuvent prévoir les seuils de participation compris entre 0% et 5% du capital, on s'accorde cependant, tant en doctrine qu'en pratique, à admettre que rien n'interdit aux statuts d'étendre cette obligation supplémentaire d'information pour des seuils allant jusqu'à 100% du capital (647), chaque acquisition à déclarer ne pouvant naturellement être inférieure à 0,5%. Au demeurant, plusieurs fractions de valeurs inégales peuvent être fixées par les statuts, par exemple 0,5% et 2% (648). Ce dispositif, pour le moins imprécis, est ainsi de nature à nuire à la sécurité juridique, notamment lorsque la jurisprudence sanctionne par la

---

(644) CA Versailles, 9 avril 1992, préc.

(645) Il est à remarquer que s'il a impérativement fixé les conditions de délai dans lesquelles doivent être effectuées les déclarations de franchissement de seuils légaux, le législateur n'a en revanche rien imposé en matière de délai de déclaration des franchissements de seuils statutaires. En conséquence, le délai de cinq jours fixé par la loi du 1<sup>er</sup> août 2003 en matière de déclaration des franchissements de seuils légaux ne s'applique pas de plein droit au franchissement de seuils statutaires. - En ce sens, cf. Rev. de l'AMF, n° 9, déc. 2004, p. 59.

(646) En ce sens également, voir ANSA, « Obligations d'information sur les participations acquises dans une société », Communication n° 2420, mars-juin 1988.

(647) En ce sens, voir ANSA, « Le nouveau régime des déclarations de franchissement de seuils en pourcentage de capital et de droits de vote », op. cit., p. 3. Dans le même sens également, voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 17405. C'est pourquoi le Comité Juridique de l'ANSA recommande aux sociétés de rédiger très clairement la clause statutaire, pour indiquer l'interprétation retenue par la société.

(648) Cf. Comité Juridique de l'ANSA, 2 décembre 1987.



privation automatique du droit de vote le défaut de l'obligation statutaire de déclaration (649).

D'autre part, si la loi ne dispense pas un actionnaire de faire une déclaration lorsque sa participation dans le capital d'une société cotée vient à franchir un seuil à la baisse, notamment à la suite d'une dilution du capital de cette société qui n'est pas de son fait, il est en droit de se demander si l'obligation statutaire d'information s'applique également pour les franchissements à la baisse. Nous préférons répondre à cette question par l'affirmative puisque ce n'est pas non plus interdit par la loi (650).

**229.** – Si le législateur impose l'obligation de déclaration des prises de participation significative en vue de permettre la connaissance de l'actionnariat d'une société donnée, cette obligation ne suffit pas, encore faut-il que l'acquéreur soit soumis à une autre exigence de transparence, celle des intentions.

## **b.- La transparence des intentions de l'acquéreur**

**230.** – S'inscrivant dans les techniques de transparence conçues comme moyen de prévention contre les OPA, la transparence d'intention de l'acquéreur initialement établie par l'autorité de marché, vient ainsi compléter la transparence des comportements de l'acquéreur. Il ne s'agit plus ici de la révélation de l'identité des actionnaires prenant une participation significative, mais du sens de leur démarche (651).

Ce devoir d'information trouve son origine dans la réglementation boursière. En effet, l'ancienne Commission des opérations de bourse, dans un règlement du 12 avril 1988, a imposé que le franchissement du seuil de 20% soit accompagné d'une déclaration de l'acquéreur indiquant si son désir était de s'en tenir à cette participation ou s'il était de poursuivre ses acquisitions en vue de prendre le contrôle de la société. La règle de déclaration d'intention dans la loi du 24 juillet 1966 introduite par la loi du 2 juillet 1998 (652), oblige désormais l'actionnaire qui franchit le seuil de 10% ou 20% en capital ou en droit de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, à indiquer « *les objectifs qu'il a l'intention de poursuivre au cours des douze mois à venir* » (653).

C'est seulement lorsque le nombre d'actions ne correspond pas à celui des droits de vote que ceux-ci sont pris en compte. Cette nécessité de transparence dans les objectifs

---

(649) Voir TGI Strasbourg 29 mai 1997: Bull. Joly 1997, p. 771, note N. Rontchevsky; J.C.P., éd. E, 1997, I, n° 676, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain, n° 13. Le tribunal a jugé que « *la violation de l'obligation statutaire de déclaration de franchissement de seuil entraîne d'office la privation des droits de vote attachés aux actions excédant le seuil considéré* ». Or, il est généralement admis en doctrine que la violation des seuils statutaires ne peut entraîner privation du droit de vote sur demande d'un actionnaire que si cette sanction est expressément prévue par les statuts.

(650) En ce sens également, voir P. Bézard, art. préc., p. 36.

(651) Voir P. Bézard, *Ibid.*, p. 35.

(652) Art. 48, Loi n° 98-546 du 2 juillet 1998: J.O. 3 juillet 1998.

(653) Art. L. 233-7, al. 7, C. com.

commande à l'acquéreur de préciser s'il agit seul ou de concert, s'il envisage d'arrêter ses achats ou de les poursuivre, d'acquérir ou non le contrôle de la société, de demander sa nomination ou celle d'une ou plusieurs personnes comme administrateur, membre du directoire ou du conseil de surveillance. La déclaration doit ainsi être adressée à la société émettrice et à l'Autorité des marchés financiers qui en assure la publicité (654). Le défaut d'une telle obligation de déclaration d'intention est sanctionné, pour toute assemblée d'actionnaires, par la privation automatique des droits de vote excédant le seuil ainsi que par une éventuelle suspension judiciaire de ces derniers (655). Les mêmes sanctions sont applicables en cas de non-respect de la transparence de comportements.

**231.** – Une question se pose alors: qu'en est-il s'il y a un changement d'intention de l'acquéreur par rapport à celle qu'il avait antérieurement précisée dans la déclaration? Il est expressément prévu par la loi qu'un changement d'intention ne peut être motivé que par des modifications importantes dans l'environnement, la situation ou l'actionnariat des personnes concernées, et, dans ce cas, une nouvelle déclaration doit être établie.

Quelques observations s'imposent. Pris à la lettre, le texte laisse aux parties, selon nous, une grande liberté d'interprétation de l'expression « des modifications importantes » y employée, ce qui peut sans doute constituer une source d'insécurité juridique, notamment lorsque le non respect de la règle prive automatiquement l'acquéreur de ses droits de vote.

D'autre part, si l'ancienne Commission des opérations de bourse a imposé qu'un tel changement d'intention soit porté à la connaissance du public, il résulte néanmoins d'un arrêt de la Cour d'appel de Paris du 1<sup>er</sup> février 2000 (656), que cette obligation d'information n'incombe à l'auteur de ce changement que s'il a été à l'origine de l'information initiale du public. En effet, cette autorité de marché a évoqué le manquement aux dispositions de l'article 6 du règlement COB n° 90-02 en justifiant que « *les intentions initiales des actionnaires poursuivis ayant été portées à la connaissance du public, le changement d'intention devait l'être également* », alors qu'en l'occurrence, leurs intentions initiales étaient portées à la connaissance du public par un tiers, en l'espèce l'auteur de l'offre public de rachat. La Cour d'appel de Paris, quant à elle, n'a pas suivi le raisonnement évoqué par l'autorité de marché en précisant clairement que « *Par application du règlement COB 98-07, le changement d'intention ne doit être porté à la connaissance du public que si la déclaration d'intention initiale a été publiée. En l'espèce, les intentions initiales des sociétés concertistes visées n'avaient été portées à la connaissance du public que par une mention dans la note d'information qui avait été publiée: le concert n'ayant pas été amené personnellement à faire état publiquement de*

---

(654) Art. 222-12, Règ. gén. AMF.

(655) Art. L. 233-14, al. 3, C. com.

(656) CA Paris, 1<sup>er</sup> février 2000: Bull. Joly Bourse 2000, p. 169, note Th. Bonneau. L'annotateur a précisé que si ce texte ne précisait pas expressément que la publicité des intentions initiales devait être due à leur auteur, cette condition se déduisait des dispositions de l'article 6: celui-ci visant uniquement la personne qui a déclaré ses intentions pour lui imposer d'informer le public de son changement d'intention, il postulait que cette personne soit elle-même à l'origine de l'information initiale du public.

*ses intentions, il ne saurait lui être reproché de n'avoir pas porté à la connaissance du public ses nouvelles intentions ».*

Ainsi, ce devoir préventif de transparence trouve-t-il ici sa véritable dimension. L'acquéreur est tenu non seulement d'informer un fait actuel qui porte sur la détention de plus de 10% ou 20% des actions ou des droits de vote, mais également d'un évènement futur visant sa volonté de poursuivre au sein de la société cible. Celle-ci se permet ainsi de mettre en œuvre, le cas échéant, un certain nombre de techniques de défense nécessaires, et ce, grâce aux informations résultant de déclarations d'intention mises à la charge de l'acquéreur.

**232.** – L'exigence de transparence juridique ne s'applique pas seulement à la société qui acquiert les prises de participation significative en la soumettant à une obligation d'information; elle s'applique aussi aux sociétés contrôlées soumises à un devoir de notification vis-à-vis de l'acquéreur.

## **2.- Les notifications à la charge des sociétés contrôlées**

**233.** – Eu égard à l'objectif de transparence du marché financier, l'information descendante de l'actionnaire acquéreur sur les prises de participation significative est nécessaire mais ne se suffit pas. Encore faut-il une information ascendante de la part de la société contrôlée vers la société contrôlante, et ce, essentiellement dans le but de faciliter l'application des dispositions relatives à l'autocontrôle.

Ce devoir de transparence, imposé dans la loi du 24 juillet 1966 par la loi du 12 juillet 1985, oblige les sociétés contrôlées par une société par actions, fût-ce directement ou indirectement, à notifier à cette dernière et à chacune des sociétés participant au contrôle, le montant des participations qu'elle détient directement ou indirectement dans leur capital respectif (657).

Une telle disposition appelle, selon nous, quelques remarques. D'une part, cette obligation concerne toutes les sociétés contrôlées par une société par actions, quelle que soit leur forme juridique et, en cas de contrôle indirect, quelle que soit la forme juridique des sociétés par l'intermédiaire desquelles le contrôle est exercé. De surcroît, les participations détenues par la société contrôlée dans la ou les sociétés contrôlantes doivent être notifiées, quel que soit leur montant, même si celui-ci est inférieur à 10% (658). Cela revient alors à dire qu'une telle obligation n'est pas liée au franchissement de seuils.

D'autre part, le contrôle ainsi visé s'apprécie donc au regard des critères énoncés par l'article L. 233-3 du Code de commerce.

---

(657) Art. L. 233-12, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(658) Voir J. Mestre et D. Velardocchio, Lamy Sociétés commerciales, op. cit., n° 1990.

Enfin, l'obligation d'information à la charge des sociétés contrôlées revêt un double aspect en ce sens qu'elle porte non seulement sur le pourcentage des participations, mais cette notification est aussi requise en cas de variation du montant de ces participations à la suite d'achats ou de ventes de titres.

Il importe de noter que l'obligation de notification ne constitue qu'une simple mesure d'information et ne fait en aucun cas entorse à la règle d'interdiction des participations croisées prévues aux articles L. 233-29 et L. 233-30 du Code de commerce (659).

**234.** – Le souci de transparence ne commande pas seulement les devoirs d'information entre les sociétés unies par le lien d'un contrôle, la société contrôlante et les sociétés contrôlées, il exige encore des obligations d'information quant à l'évolution du capital des sociétés appartenant au réseau de participation, et ce dans un souci de la porter à la connaissance des associés ou des actionnaires.

## **B.- L'information interne: l'information des associés ou des actionnaires**

**235.** – Le devoir de transparence ici visé tient à la diffusion des renseignements particuliers relatifs à l'évolution du pouvoir de contrôle détenu au sein de la société donnée, et ce pour en informer les associés ou les actionnaires de cette société. La technique ainsi mise en œuvre par le législateur l'a été dans un souci de pleine information assurée par l'organe intérieur de la société, à savoir les dirigeants (1), mais également au moyen de l'organe extérieur de cette société, les commissaires aux comptes (2).

### **1.- L'information à la charge des dirigeants de la société**

**236.** – L'information des associés ou des actionnaires, à la charge des dirigeants, et portant sur les participations prises ou subies par la société, n'est pas préalable à la prise de participations mais postérieure. Elle joue un rôle clé dans la connaissance des mouvements de capital de la société. Cette information est assurée, d'une part, par le rapport de gestion (a), et, d'autre part, par le tableau des filiales et participations devant être annexé au bilan (b).

---

(659) Voir *Infra*, Deuxième Partie, Titre 2, Chapitre 2, Section 1, Paragraphe 2.

## a.- Le rapport de gestion

**237.** – Dans toutes les sociétés commerciales, quelle que soit leur forme juridique, le rapport de gestion est effectué par le conseil d'administration ou le directoire et est généralement établi lors de l'assemblée générale annuelle des associés (660). Il constitue alors l'élément essentiel de l'information des actionnaires (661). Ce rapport comprend diverses informations utiles sur l'évolution des affaires, des résultats, ainsi que sur la situation financière de la société. Plus précisément, le rapport présenté aux actionnaires doit refléter trois aspects d'information: il doit mentionner toute prise de participation significative au cours d'un exercice; il doit également rendre compte de l'activité et des résultats de l'ensemble des filiales et des sociétés contrôlées; il doit, enfin, fournir des informations sur la répartition du capital de la société.

En ce qui concerne la prise de participation significative, l'article L. 233-6 (art. 356, L. 1966) impose de faire mention, dans le rapport de gestion présenté aux associés, de toute prise de participation significative ainsi que de toute prise de contrôle d'une société ayant son siège social sur le territoire de la République française. A l'égard d'une modification significative des participations, on renvoie ainsi aux seuils de participations prévus à l'article L. 233-7 relatif à la déclaration d'un franchissement de seuils. Il s'agit, en effet, des seuils du vingtième, du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième, du quart, du tiers, de la moitié ou des deux tiers, des dix-huit vingtièmes et des dix-neuf vingtièmes du capital.

Dès lors, la question qui se pose est de savoir ce qu'il faut entendre par la prise de participation ici conçue, d'autant que le texte fait référence à la participation au seul capital. On s'attache à l'interpréter de la même façon qu'en cas de détermination de l'existence d'un franchissement de seuils déclenchant l'obligation de déclaration des participations significatives, à savoir qu'il faut également tenir compte des droits de vote (662). On relèvera ici encore une approche substantielle du pouvoir. Il convient d'y ajouter que la formule utilisée par le texte de l'article L. 233-6, selon laquelle « *Lorsqu'une société a pris, au cours d'un exercice, une participation (...) ou s'est assurée le contrôle (...)* », nous conduit à dire que l'information est requise, quelle que soit la forme de la détention: qu'il s'agisse d'acquisition volontaire, ou de détention par voie de conversion d'obligations, d'échange ou de dilution du capital à quelque titre que ce soit (663). Au demeurant, il a été estimé que les actionnaires devraient également être informés, même en cas de mouvement de reflux. A défaut, ces derniers pourraient

---

(660) Art. L. 225-100, C. com.

(661) Voir Ph. Merle, Droit commercial, Sociétés commerciales, op. cit., n° 544.

(662) Art. L. 247-1, 1°, C. com.

(663) Voir : M. Pariente, Les groupes de sociétés, aspects juridique, social, comptable et fiscal, op. cit., n° 195

légitimement se plaindre de disposer d'informations tronquées sur la situation de la société (664).

Quant au contenu du rapport de gestion sur la répartition du capital de la société en cause, le rapport doit mentionner l'identité des personnes physiques ou morales détenant les participations significatives dans la société, et ce en fonction des informations reçues en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 (665). Il ne s'agit plus ici de se défendre contre une quelconque tentative de prise de contrôle, mais d'informer les actionnaires sur la répartition du capital.

Quelques remarques s'imposent. D'une part, il en résulte que ne sont visées ici que les sociétés cotées qui doivent, en conséquence, préciser la composition de leur actionnariat (666). Les participations significatives sont également appréciées selon une approche pragmatique du pouvoir exprimé en droit de vote. D'autre part, les renseignements figurant dans le rapport annuel adressé aux actionnaires résultent des informations obligatoires reçues par la société. Le rapport annuel doit également faire apparaître les modifications intervenues au cours de l'exercice et indiquer « le nom des sociétés contrôlées ainsi que la part de capital de la société qu'elles détiennent ».

On remarquera qu'en ce qui concerne la répartition du capital, le rapport de gestion doit non seulement informer les actionnaires de l'avis d'acquisition imposé à toute société par actions venant à détenir une fraction supérieure à 10% du capital d'une autre société par actions (667), mais il doit encore les informer de toute aliénation d'actions effectuée dans le but de régulariser les situations de participations croisées illicites (668).

Il importe, par ailleurs, de souligner que la forme juridique des sociétés au sein desquelles est prise la participation ou le contrôle, reste indifférente. De même, en l'absence de précision supplémentaire, il nous semble que cette obligation s'applique à toutes les sociétés commerciales, qu'elles soient cotées ou non.

Enfin, le rapport de gestion présenté aux associés doit rendre compte de l'activité et des résultats d'ensemble de la société, de ses filiales ainsi que des sociétés qu'elle contrôle par branche d'activité (669). Il faut entendre par filiales les sociétés détenues à plus de 50% au sens de l'article L. 233-1 et non des participations n'octroyant pas le contrôle. De même, les sociétés contrôlées ici visées sont celles prévues au sens de l'article L. 233-3. Il s'agit ici de donner aux actionnaires une vue globale des informations sur l'ensemble des sociétés du groupe (670).

---

(664) Voir M. Germain et alii, « La limitation de l'autocontrôle des sociétés (L. n° 85-705, 12 juillet 1985), Table Ronde de l'édition «E» de La Semaine Juridique », art. préc., p. 470.

(665) Art. L. 233-13, C. com.

(666) Cf. ANSA, « Le nouveau régime des déclarations de franchissements de seuils », op. cit., p. 5. On rappelle que les sociétés non cotées connaissent leur actionnariat par la nominativité obligatoire de leurs actions.

(667) Art. 251, al. 1<sup>er</sup>, D. 23 mars 1967.

(668) Art. 251, al. 2, D. 23 mars 1976. Sur les opérations de participations réciproques, voir *Infra*, Titre 2, Chapitre 2, Section 1, Paragraphe 2.

(669) Art. L. 233-6, al. 2, C. com.

(670) Il est à remarquer que le texte de l'alinéa deux de l'article L. 233-6, ne se cantonne pas à viser des seules filiales ayant leur siège social sur le territoire de la République française, et le rapport peut ainsi

**238.** – Si le rapport de gestion établi par les dirigeants de chacune des sociétés liées révèle diverses informations sur les mouvements des prises de participations au sein de la société, ces informations sont néanmoins souvent difficiles à suivre. De ce fait, on remarquera qu'un tableau de la situation des filiales annexé au bilan permettra aux associés ou aux actionnaires de connaître les filiales et les participations de la société.

## **b.- Le tableau des filiales et participations**

**239.** – En vertu de l'article L. 233-15 (art. 357, L. 1966), outre le rapport de gestion, les dirigeants des sociétés ayant des filiales ou des participations, doivent annexer au bilan un tableau récapitulatif faisant apparaître la situation des filiales et des participations. La loi exige alors des renseignements globaux sur toutes les sociétés filiales ou sur les participations. Ce tableau est communiqué aux associés ou aux actionnaires. Ce faisant, ils pourront prendre connaissance de la liste des sociétés contrôlées, en se référant au tableau des filiales et des participations que le conseil d'administration doit obligatoirement annexer aux comptes annuels en application dudit article.

On observera la volonté du législateur d'assurer une certaine transparence, et ce en dévoilant les détenteurs de capitaux au-delà d'un certain seuil, et de donner aux actionnaires, par une information *a posteriori*, les moyens de comprendre et éventuellement de prévenir une prise de participation plus importante encore (671).

Dans le but de garantir les devoirs d'information incombant aux dirigeants dans la gestion des filiales et participations, la loi a soumis ces informations internes à la vérification d'un commissaire aux comptes.

## **2.- L'information à la charge des commissaires aux comptes**

**240.** – Le devoir d'information à la charge des commissaires aux comptes intervient parallèlement à celui imposé aux dirigeants de la société, ce qui permet sans doute de vérifier la régularité ainsi que la sincérité des renseignements établis par ces derniers.

Dans le cadre des prises de participation, le droit des sociétés a prévu une information établie, sous trois aspects, dans le rapport général des commissaires aux comptes. En vertu de l'article L. 233-6, le commissaire aux comptes doit, en effet,

---

mentionner l'activité et les résultats des filiales étrangères. -En ce sens, voir J. Mestre et D. Velardocchio, Lamy Sociétés commerciales, op. cit., n° 1993.

(671) Voir M. Pariente, Les groupes de sociétés, aspects juridique, social, comptable et fiscal, op. cit., n° 197.

mentionner, tout d'abord, les prises de participation significative dans d'autres sociétés ou les prises de contrôle, même si ces informations figurent dans le rapport de gestion des dirigeants sociaux (672). Il doit, par ailleurs, mentionner, en cas de sociétés par actions, les informations relatives à la répartition du capital et à la situation d'autocontrôle (673). A cet égard, ces informations étant mentionnées dans le rapport de gestion, le commissaire aux comptes peut simplement y faire référence dans son rapport général sans avoir à les reprendre (674). En cas de carence du rapport de gestion, le commissaire aux comptes doit mentionner les informations dans son rapport général et révéler le non-respect de cette obligation par les dirigeants au titre de fait délictueux (675).

Le rapport général des commissaires aux comptes doit, enfin, mentionner les aliénations d'actions et les avis de prises de participation intervenues au cours de l'exercice écoulé (676).

Reste à ajouter que le commissaire aux comptes devra certifier le tableau des filiales et des participations établi par les dirigeants en application de l'article L. 233-15, et ce en même temps que les comptes annuels.

**241.** – On relèvera, à travers ces obligations d'information, la prise en compte d'une situation de contrôle potentiel.

## **Paragraphe 2- La prise en compte d'une situation de contrôle potentiel au regard des obligations d'information**

**242.** – Les réformes des dispositions du droit des sociétés introduites par les lois du 12 juillet 1985 et du 2 août 1989, contribuant à une connaissance effective de l'actionnariat, se fondent essentiellement sur le principe d'une pleine information. La nécessité d'appréhender l'assiette réelle du pouvoir détenu par une société sur une autre, résulte de ces dispositifs, dans un souci de transparence. Pour ce faire, le législateur a pris soin d'imposer toutes les mesures possibles destinées à révéler la réalité du contrôle exercé par une société. Ainsi, est-il prévu que, dans la déclaration du franchissement de seuils requis, la personne tenue à l'information doit indiquer, outre les droits de vote actuels, le capital potentiel et donc les droits de vote y attachés, ce qui traduit la prise en compte du capital potentiel en terme de pouvoir au regard des obligations d'information, et donc de son importance (A).

Par ailleurs, si l'approche juridique du déclenchement des obligations d'information dans le cadre du franchissement de seuils légaux, semble reposer sur les seuils

---

(672) Art. L. 233-6, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(673) Art. L. 233-13, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(674) Voir J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1994.

(675) Cf. Bull. CNCC 1986, n° 62, p. 123; Rép. Min. à QE n° 4960, JOANQ 11 août 1989, p. 2665.

(676) Art. 251, D. 23 mars 1967.



quantitatifs, détenus directement ou indirectement, on relèvera néanmoins une tendance de la législation française qui s'oriente, d'après nous, vers le critère finaliste du contrôle qui tient à la volonté véritable d'une société de prendre un contrôle sur une autre société. C'est précisément dans cette optique que le législateur a ajouté l'obligation supplémentaire de déclarer l'objectif de la détention des participations importantes de certains pourcentages, ce qui nous conduit à relever l'évolution du contrôle spéculatif vers le contrôle intentionnel (B).

## **A.- L'appréhension de l'exercice potentiel du contrôle**

**243.** – Quand on parle de l'exercice potentiel du contrôle, c'est dire qu'il s'oppose à son caractère effectif. On a pu constater que le droit des sociétés ne fait pas de distinction, dans les définitions légales de filiale et de contrôle, entre la possibilité de contrôler et le contrôle effectif. Or, si certains auteurs précisent qu'une telle distinction n'a de sens qu'à propos du contrôle de droit, ils constatent néanmoins que la distinction n'est pas prise en compte par la loi et qu'elle ne peut en conséquence être retenue dans son interprétation (677).

Selon nous, les dispositions relatives aux filiales, aux participations et aux sociétés contrôlées s'attachent davantage à la « possibilité » d'exercer le contrôle qu'au contrôle effectif. En effet, la notion légale de filiale posée à l'article L. 233-1 tient au fait qu'une société possède plus de la moitié du capital d'une autre société. La possibilité d'exercer le pouvoir sur cette dernière société est ainsi caractérisée par le lien de subordination actuel.

Dans la définition légale du contrôle, le contrôle de droit est défini par référence à la détention de la majorité des droits de vote et s'attache ainsi, à notre sens, à la « virtualité » du pouvoir résultant de ce montage juridique, et non à l'exercice effectif de ce pouvoir. En effet, le contrôle de droit existe, rappelons-le, lorsqu'une société détient une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales, ou lorsqu'elle dispose de cette majorité en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires non contraire à l'intérêt de la société (678). La situation du contrôle de droit ne tient alors pas compte du fait que la majorité des membres du conseil d'administration de la société peut ne pas relever de l'influence de la société contrôlante. Une telle hypothèse sans doute rare en pratique peut résulter d'une certaine circonstance de fait. En premier lieu, les clauses statutaires peuvent prévoir qu'en présence de catégories différentes d'actions, l'assemblée générale nomme des administrateurs pour chaque catégorie, ce qui peut entraîner une inadéquation entre la majorité de l'assemblée et celle du conseil d'administration.

---

(677) Voir M. Germain et alii, « La limitation de l'autocontrôle des sociétés (L. n° 85-705, 12 juillet 1985), Table Ronde de l'édition « E » de la Semaine juridique », art. préc., p. 468.

(678) Art. L. 233-3, 1° et 2°, C. com.

Il est, en second lieu, concevable que la société majoritaire souhaite demeurer en deuxième ligne et laisse à des minoritaires le soin d'administrer la société en cause. Dans l'une et l'autre circonstance précitée, il est légitimement permis de dire que la société majoritaire ou dominante détient le contrôle et qu'elle n'échappe donc pas à l'application de l'article L. 233-3-I, 2° tiret, du Code de commerce. Le fondement en est, pour le dernier cas notamment, que la société majoritaire peut à tout moment prendre directement en main l'administration de la société concernée (679). On peut ainsi remarquer que dès lors qu'existe une situation de contrôle de droit par la détention de la majorité des droits de vote dans les assemblées, le titulaire du contrôle est en position d'exercer le pouvoir de contrôle, mais qu'il n'est pas forcé de l'exercer directement. C'est en effet un privilège du titulaire du contrôle que de pouvoir s'en désintéresser ou l'exercer activement quand il le souhaite (680). On retiendra alors une conception extensive du pouvoir qui prévaut à travers l'importance accordée au simple exercice potentiel du contrôle (681).

En ce qui concerne les obligations d'information lors d'un franchissement de seuils légaux, si la détermination de celui-ci ne prend en compte que les actions et les droits de vote existants, et non point le capital potentiel, et les droits de vote qui y sont attachés, ce capital potentiel doit par contre figurer dans la déclaration faite par le débiteur de l'information, en plus des droits de vote actuels. Ceci n'a pas échappé au législateur qui a tenu compte de la potentialité de l'exercice du contrôle en la matière, en imposant que « *la personne tenue à l'information (...) précise le nombre de titres qu'elle possède donnant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés* » (682). Ces droits de vote potentiels sont donc importants au regard de l'objectif de transparence du marché financier et doivent alors être notifiés. Ceci s'explique par le fait que l'exercice des droits attachés aux valeurs mobilières donnant accès au capital peut être exercé à tout moment, et la société doit prendre les mesures nécessaires pour permettre aux titulaires de ces droits de souscrire des titres nouveaux (683).

Cette disposition vise alors les valeurs mobilières donnant accès au capital (684) dont le régime juridique vient d'être récemment réformé par l'ordonnance du 24 juin 2004 (685). Ces valeurs mobilières donnant accès au capital existaient déjà sous le nom de valeurs mobilières composées inscrites dans la loi ou par les praticiens désireux d'adapter leurs produits financiers à des marchés parfois languissants et aux besoins des émetteurs soucieux de financements adaptés (686). On s'accorde ainsi à reconnaître le développement sensible des droits de propriété potentiels avec l'expansion des marchés financiers. En effet, au lieu de répondre à la demande des investisseurs quant à la

---

(679) Voir M. Germain et alii, art. préc., p. 466.

(680) *Ibid.*

(681) Voir M.-P. Blin Franchomme, thèse préc., n° 491.

(682) Art. L. 233-7-I, al. 3, C. com.

(683) Art. 242-8, al. 2, D. 23 mars 1967.

(684) Art. L. 228-98 et s., C. com.

(685) Sur lequel, voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 351s. Voir également, B. Grelon, « Le nouveau droit commun des valeurs mobilières donnant accès au capital », in *Le droit des sociétés pour 2005*, Dalloz, 2005, p. 247 et s.

(686) Voir B. Grelon, *Ibid.*, n° 10.

rémunération, les sociétés préfèrent leur proposer des facultés d'option compensatrices d'un moindre gain pécuniaire. Ainsi, sont développés les bons de souscription autonome, les valeurs complexes ou les valeurs composées donnant accès à terme à l'acquisition d'une fraction du capital. Il importe, par ailleurs, de souligner que ces droits potentiels ne sont pas à négliger en terme de pouvoir (687), en ce sens qu'ils peuvent constituer un moyen de défense contre une offre publique d'achat hostile: les options peuvent être transformées, les valeurs composées converties, échangées ou transmutes par tout procédé imaginable. Ces droits potentiels peuvent également sanctionner l'équipe dirigeante (688). On constate ainsi l'utilité des procédés de capital différé car ils permettent de créer du capital donc du droit de vote potentiel, disponible à tout moment (689).

La prise en compte de la potentialité du contrôle se manifeste également dans l'appréciation des droits de vote détenus par la personne tenue à l'information. En effet, l'article 233-9 du Code de commerce, assimile aux actions ou aux droits de vote possédés par la personne soumise à une telle obligation, ceux que cette personne est en droit d'acquérir à sa seule initiative en vertu d'un accord. Il peut s'agir des valeurs mobilières composées existantes, comme les obligations à bon de souscription d'actions, les obligations convertibles en actions et les obligations échangeables en actions. L'obligation d'information porte également et notamment sur des promesses de vente, des conventions de portage par lesquelles une banque accepte, moyennant rémunération de souscrire ou d'acheter des actions qu'elle rétrocèdera ultérieurement; elle porte aussi sur des contrats optionnels qui permettent à une personne de disposer au moment où elle le désire ou à une date fixée, d'un certain nombre d'actions d'une société (690). Le raisonnement est pertinent. On peut néanmoins observer que le capital potentiel ne peut être indiqué dans la déclaration que lorsque l'on a précédemment franchi un seuil en capital ou en droits de vote, alors que le risque potentiel existe pleinement dès l'achat des titres qui donnent droit à terme à l'acquisition de valeurs du capital de la société convoitée. Les dispositions légales sur ce point n'apparaissent donc pas totalement satisfaisantes (691). Mais il ne faut pas non plus oublier, selon nous, certains droits de propriété atténuée qui ne confèrent que des prérogatives restreintes à leur titulaire mais qui n'excluent pas des prérogatives de vigilance sur le destin de la société. En effet, le

---

(687) Voir A. Couret, « Innovation financière et règle de droit », D. 1990, chron., p. 135, spéc. p. 139.

(688) *Ibid.*

(689) Voir C. Baj, « Utilité des procédés de capital différé », in *La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés anonymes*, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1990, p. 155.

(690) Voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 17385. A cet égard, lors du vote de la loi du 12 juillet 1985, la Commission des lois du Sénat avait proposé de préciser dans le cas des titres acquis en vertu d'options que c'est au moment où l'accord est conclu que l'information doit être faite. Elle avait estimé en effet que « dans un souci de clarté, il fallait prendre en compte de tels accords dès le moment où ils sont conclus, et non pas à la date où la levée de l'option est effectivement possible, car dès la signature d'un accord optionnel il existe déjà une situation de contrôle potentiel ». -Cf. Rapport de M.E. Dailly, Doc. Sénat, 1984-1985, n° 286, p. 37. Voir également, M. Germain, « La déclaration du franchissement de seuil », art. préc., p. 21.

(691) En ce sens, voir A. Couret, D. Martin et L. Faugerolas, *Sécurité et transparence du marché financier*, op. cit., spéc. n° 205.

droit de vote peut renaître pour les actions à dividende prioritaire sans droit de vote existantes lorsque le dividende n'est pas versé. De même, les certificats d'investissement existants peuvent être facilement réunis à un droit de vote. Ces atténuations de propriété sont ainsi porteuses à terme de menaces pour une direction inefficace (692).

Si le contrôle potentiel conçu comme une possibilité d'exercer une influence déterminante suffit au regard du droit des sociétés, tant dans la définition du contrôle de droit qu'en matière des obligations d'information lors d'un franchissement de seuils obligationnels, il n'en demeure pas moins, selon nous, qu'il reste soumis à une condition importante: en effet, une telle possibilité d'exercer le contrôle doit être certaine, à défaut de quoi il n'y a pas de situation de pouvoir. En attestent ainsi, comme on a pu le constater, les dispositions définissant le contrôle de droit et celles portant sur le contenu des obligations d'information liées au franchissement de seuils. Le titulaire du contrôle peut, en conséquence, à tout moment, exercer ce pouvoir s'il le souhaite, et, dans ce cas, conduire alors à l'effectivité du contrôle. Or, comme on l'a constaté, il n'est nullement obligé de l'exercer et il peut ainsi vouloir rester en retrait et laisser aux minoritaires le soin de diriger la société donnée. Aussi la distinction entre la possibilité de contrôler et le contrôle effectif pourrait-elle permettre de restreindre le champ d'application de la loi et rassurer des investisseurs éventuels qui souhaiteraient ne pas exercer de contrôle effectif et qui seraient soucieux de ne pas se voir appliquer la loi du 12 juillet 1985 (693).

**244.** – On a pu ainsi remarquer que le capital potentiel présente un élément qui ne peut être négligé en terme de pouvoir dans l'appréhension d'une participation importante, et donc du pouvoir de contrôle exercé dans une société émettrice. Or, il ne s'agit nullement de l'hypothèse du contrôle spéculatif. Comme on le verra, l'évolution des dispositions du droit des sociétés révèle, en effet, une tendance législative de mettre l'accent sur la finalité du contrôle plutôt que sur le contrôle quantitatif.

## **B.- La prééminence du critère de la finalité du contrôle par rapport au contrôle spéculatif**

**245.** – Si l'analyse des dispositions du droit des sociétés nous incite, à première vue, à relever dans l'esprit du législateur un attachement aux seuils mathématiques (1), il n'en demeure pas moins que l'évolution de ces dispositifs, et notamment avec les réformes introduites par la loi du 26 juillet 2005, marque une préférence pour la recherche des intentions de l'acquéreur de participations significatives d'exercer une influence déterminante sur la société émettrice, qui, à notre avis, prévaut en la matière (2).

---

(692) Voir A. Couret, « Innovation financière et règle de droit », art. préc., p. 139.

(693) En ce sens, voir M. Germain et alii, « La limitation de l'autocontrôle des sociétés (L. n° 82-705, 12 juillet 1985), Table Ronde de l'édition « E » de la Semaine Juridique », art. préc., p. 468.

## 1.- La relativité du critère fondé sur le contrôle spéculatif

246. – L'évolution des textes concernant les filiales et les participations dans le droit des sociétés est marquée par le recours de plus en plus fréquent à des seuils juridiques, donc à des valeurs quantitatives, et ce à l'exception de l'approche qualitative du contrôle établi par le législateur de 1985. Les filiales sont, en effet, définies comme des sociétés dont plus de la moitié du capital est possédée par d'autres sociétés (694). De même, pour les participations, si d'une manière générale, il y a participation dès lors qu'une société acquiert une partie du capital d'une autre société, la loi a néanmoins donné à cette notion des contours plus précis par référence à une fraction du capital comprise entre dix et cinquante pour cent (695). On a pu alors observer le souci constant du législateur de s'attacher plutôt à une approche purement quantitative.

La déclaration d'un franchissement de seuils de participations visés à l'article L. 233-7 repose sur une technique analogue. En effet, alors que sous la réglementation boursière, trois seuils de participation significative en actions étaient initialement prévus - le dixième, le tiers et la moitié-, le législateur de la loi du 12 juillet 1985 les a portés à cinq en y ajoutant les seuils du cinquième et du vingtième. La loi du 2 août 1989 est venue, à son tour, compléter le seuil des deux tiers, seuil en capital et en droit de vote conformément aux prescriptions prévues dans la VIIème directive du 12 décembre 1988 (696). Enfin et très récemment, la loi du 26 juillet 2005 a, comme on l'a vu, introduit dans l'article L. 233-7-I nouveau du Code de commerce, quatre nouveaux seuils: les trois vingtièmes, le quart, les dix-huit vingtièmes et les dix-neuf vingtièmes. Le législateur reste attaché ainsi aux seuils mathématiques.

Par ailleurs, pour ce qui est de l'appréciation des différents seuils légaux, elle s'opère en additionnant ses quanta relevant de plusieurs entreprises unies par des liens structurels. On notera que le processus s'applique quelle que soit la quotité d'actions détenue par les sociétés contrôlées, puisque la loi prend soin de préciser dans son article L. 233-4 (art. 355-2, L. 1966) que « *toute participation même inférieure à 10% détenue par une société contrôlée est considérée comme détenue indirectement par la société qui contrôle cette société* ». Ce faisant, on prend en considération non seulement les actions détenues par une société mais aussi celles détenues par les sociétés que la première contrôle directement ou indirectement. Il s'agit, en fait, d'abaisser les barrières de la personnalité morale des sociétés, pour apprécier la réalité économique du contrôle de la

---

(694) Art. L. 233-1, C. com. (art. 354, L. 1966)

(695) Art. L. 233-2, C. com. (art. 355, L. 1966)

(696) L'innovation essentielle introduite par la loi du 2 août 1989 résidait dans l'obligation de calculer les seuils non plus en pourcentage du nombre total des actions du capital d'une société mais en pourcentage du nombre total de ses droits de vote. -Voir D. Leblanc, « Franchissement de seuils, Pactes d'actionnaires, Action de concert », Bull. Joly 1990, n° 11 bis, Le nouveau droit des marchés financiers en France, p. 29, spéc. p. 30.

participation (697). C'est précisément dans cet esprit que l'article L. 233-9 assimile, parmi d'autres, aux actions ou aux droits de vote possédés par la personne tenue à l'information, « *les actions ou les droits de vote possédés par les sociétés que contrôle cette personne au sens de l'article L. 233-7* ». C'est alors par le jeu d'une fiction juridique, l'approche quantitative, que le législateur apprécie la réalité des participations sous l'écran de la personnalité morale des filiales.

Cela étant, il est manifeste que l'on peut arriver à ce pourcentage requis par la loi sans avoir à recourir à une approche quantitative, par le recours à quelques montages juridiques autorisés même par le droit des sociétés, tels que, notamment, les hypothèses des actions à dividende prioritaire sans droit de vote et des certificats d'investissement existants. Ces titres sont, tous les deux, qualifiés le « capital muet » (698) en ce sens qu'ils ne confèrent pas, en principe, de droit de vote à leurs titulaires, et ne sont donc pas pris en compte dans l'appréciation du contrôle.

D'autre part, on a pu remarquer que la loi caractérise le franchissement de seuils obligationnels par référence aux seuls pourcentages de participation exigés, et à rien d'autre, en vue d'imposer l'obligation d'information à la charge du débiteur. Ainsi, les filiales, les participations et le contrôle de droit pourraient être qualifiés même dans l'hypothèse de la détention d'actions de bref délai ou d'un simple placement. La volonté d'exercice d'une influence déterminante sur une société se traduit alors par la quotité du capital détenue. Or, il s'avère que les mobiles qui peuvent conduire une société à prendre des participations d'une autre société sont variés, comme l'intention d'opérer un simple placement rémunérateur ou, tout au contraire, d'exercer une influence sur la direction et le fonctionnement de la société émettrice. C'est précisément dans une telle perspective qu'on constate l'existence de fait de deux catégories d'actionnaires: les « actionnaires-bailleurs de fonds » qui acquièrent des actions dans le simple but de placer leurs capitaux, quelle que soit la durée prévue de leur placement, et les « actionnaires de contrôle » qui deviennent actionnaires dans l'intention de prendre une part active à l'administration de la société, soit en se faisant porter aux fonctions d'administrateurs, soit en y faisant désigner un individu interposé (699). C'est corrélativement dans cet esprit qu'il faut faire une distinction entre la participation et le placement. Le nombre des actions détenues par chaque actionnaire n'est alors pas un critère de classement valable (700).

**247.** – Les réflexions qui viennent d'être évoquées nous conduisent à conclure, avec un auteur, qu'il est illusoire de vouloir se fonder exclusivement sur le nombre des titres détenues, et que le seul critère pleinement satisfaisant est un critère finaliste, un critère d'ordre psychologique (701). Ce raisonnement semble d'ailleurs être partagé par

---

(697) Voir P. Goyard, *in Introduction à l'étude du CREDA*, Seuils légaux et dimensions de l'entreprise, Droit commercial, fiscal, social et économique, sous la direction de J. Prieur et P. Goyard, Litec, 1990.

(698) Voir A. Couret, « Les nouveaux titres représentatifs de fonds propres », Bull. Joly 1986, p. 559, n° 17.

(699) Voir Cl. Champaud, Le pouvoir de concentration de la société par actions, op. cit., n° 29s. Dans le même sens également, voir M. Cozian, A. Viandier et Fl. Deboissy, Droit des sociétés, op. cit., n° 820.

(700) Voir Cl. Champaud, *Ibid.*

(701) Voir Y. Loussouarn, « Rapport sur le contrôle des sociétés par les sociétés en droit français », Travaux de l'Association H. Capitant, t. XV, p. 344, spéc. p. 347.

le Professeur Champaud (702) pour qui le critère de détermination de la catégorie à laquelle ressortit un actionnaire est beaucoup plus subtil. Pour lui, il est d'ordre psychologique car il repose sur l'intention, c'est-à-dire sur le mobile, qui préside à l'acquisition des actions. De ce point de vue, on s'accorde généralement à reconnaître que c'est seulement pour les actionnaires qui cherchent à participer au pouvoir dans la société donnée que la finalité de toute opération se résume à une volonté d'exercer le contrôle. On relèvera dès lors une véritable évolution du droit français des sociétés en faveur du critère de la finalité du contrôle.

## **2.- La constatation du rôle prééminent du critère de la finalité du contrôle**

**248.** – La recherche d'intention d'exercer une influence déterminante, et donc un contrôle sur une société, se voit appliquer non seulement en doctrine, mais encore dans la position prise par l'autorité de marché. En effet, la prise en compte du critère intentionnel, à savoir la volonté d'exercer le contrôle, est préconisée, en doctrine, notamment en matière d'opérations de cessions ou d'acquisitions de titres en vue de prise de contrôle, comme nous avons pu le constater.

L'autorité de marché tient également compte du critère intentionnel. En effet, l'ex-Commission des opérations de bourse avait précisé, en matière de contrôle indirect, que les modifications intervenues dans l'actionnariat d'une société n'entraînaient pas automatiquement l'application des obligations légales attachées à la notion de contrôle indirect; ces obligations résultaient également des circonstances de fait et notamment du caractère durable de cette situation, circonstances dans lesquelles un actionnaire avait « *la volonté d'assumer ce contrôle ou d'en accepter la charge* » (703).

Par ailleurs, depuis le mois d'avril 1988, cette autorité de marché financier imposait aux acquéreurs d'un seuil de 20% d'effectuer une déclaration indiquant si leur désir était de s'en tenir à cette participation ou de poursuivre leurs acquisitions en vue de prendre le contrôle de la société (704).

Le règlement général de l'ancien Conseil du marché financier prévoyait également des hypothèses dites de franchissement de seuils passifs survenant sans action d'acquisition. En effet, l'ancien article 5-4-6 du règlement prévoyait dans sa rédaction issue de la loi du 2 juillet 1996, la possibilité pour cette autorité d'accorder une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique, dans la mesure où la ou

---

(702) Voir Cl. Champaud, Le pouvoir de concentration de la société par actions, op. cit., n° 29.

(703) Cf. Bull. COB, n° 184, août-sept. 1985, p. 10.

(704) Cf. Règlement COB n° 88-02 du 12 avril 1988.

les personnes visées aux anciens articles 5-4-1 et 5-4-4 du même règlement justifiaient que l'acquisition résultait d'une transmission à titre gratuit (705).

En ce qui concerne la jurisprudence, celle-ci a eu l'occasion de préciser, en matière de relations financières avec l'étranger, que « *le relais consenti par une institution financière étrangère sans intention de prise de contrôle n'est pas un investissement étranger en France* » (706). Dans d'autres occasions, la Cour de cassation a jugé dans un arrêt du 29 mars 1994 (707), que « *ce n'est que dans des circonstances exceptionnelles que l'octroi d'un prêt ou de garantie peut conduire à la prise de contrôle d'une société* ». Il est ainsi précisé par l'annotateur de cet arrêt que l'élément matériel ne suffit pas; il est également nécessaire que, par les actes et autres faits, le prêteur se comporte en maître de l'affaire. Autrement dit, l'élément intentionnel constitue l'une des conditions de la requalification du prêt octroyé (708).

Il nous semble intéressant de citer ici un jugement du Tribunal de grande instance de Paris en date du 20 janvier 1988 (709), dont les commentateurs s'attachent plutôt à relever le critère intentionnel des parties. En l'espèce, la *Compagnie Saint Gobain* a pu prendre le contrôle de la société *Sainrapt et Brice* auprès de la *Compagnie Générale d'Electricité* en tant qu'actionnaire majoritaire, et ce par deux opérations complémentaires: d'abord, la cession des titres et, ensuite, l'augmentation du capital réservée qui, par cette seconde opération, conférait le contrôle. En l'occurrence, la question était de savoir si une telle opération complexe devait être soumise à la procédure de maintien des cours. Le tribunal a répondu par la négative en évoquant que « *doivent être interprétés restrictivement, en tant qu'ils (les textes applicables en la matière) dérogent au droit commun des contrats par la création d'une obligation d'acquiescer* » et a ensuite débouté les minoritaires en estimant que « *la réglementation boursière ne s'appliquait pas en l'occurrence où le contrôle était pris à la suite d'une opération complexe dont la vente des titres ne formait que l'un des éléments, l'autre élément, en l'espèce l'augmentation du capital, excluant tout transfert d'actions* ». Un commentateur (710) de l'arrêt a critiqué la solution retenue par le juge, en s'attachant davantage à l'intention des parties, qui était manifestement de prendre le contrôle de la société *Sainrapt et Brice*, qu'à l'analyse juridique des textes applicables, critique qui nous paraît plus logique et plus pertinente. En cela, nous rejoignons le Professeur Reinhard (711), qui a observé que « l'augmentation de capital et la cession d'actions ne sont pas d'ailleurs deux opérations totalement différentes (...): certes comparaison n'est pas raison; cependant, l'ensemble de ces considérations, psychologiques, économiques et juridiques, aurait peut-être pu amener le tribunal à prendre une décision différente ».

---

(705) Art. anc. 5-4-6, Règ. gén. CMF.

(706) Cass. com., 30 janvier 1996: Bull. joly 1996, p. 387, note P.G.

(707) Cass. com., 29 mars 1994: Rev. sociétés 1994, p. 467, note M. Pariente.

(708) Voir M. Pariente, note sous cass. com. 29 mars 1994, préc.

(709) TGI Paris, 20 janvier 1988: D. 1988, p. 431, note M. Contamine-Raynaud; RTD com. 1989, p. 79, n° 3, obs. Y. Reinhard.

(710) Voir M. Contamine-Raynaud, note sous TGI Paris 20 janv. 1988, préc.

(711) Voir Y. Reinhard, observation sous TGI Paris 20 janv. 1988, préc.



Enfin, en matière de suspension judiciaire du droit de vote pour le non-respect des obligations d'information posée à l'article L. 233-14, alinéa 4, et pouvant ainsi porter sur tous les droits de vote détenus par l'actionnaire, la Cour d'appel de Versailles a eu l'occasion de préciser dans un arrêt du 9 avril 1992 précité (712), que le prononcé de cette sanction est une faculté pour le tribunal de commerce « (...) *qui peut en rejeter l'application si les circonstances de fait démontrent notamment que l'actionnaire défaillant n'avait pas l'intention de prendre de manière occulte de contrôle de la société mais simplement de réaliser une plus-value* ». Seule la volonté de contrôle de la société pourrait donc -la Cour est prudente et emploie l'adverbe « notamment »- justifier une sanction aussi lourde. Ce faisant, l'état d'esprit du contrevenant est ici pris en compte, ce qui constitue certes un critère intéressant, mais qui ne sera pas toujours d'application aisée (713).

**249.** – On a pu ainsi remarquer l'importance du critère intentionnel du contrôle qui s'attache à la psychologie des intervenants. Dans le régime des déclarations posé à l'article L. 233-7-VII, si l'obligation d'information sur le franchissement de seuils repose actuellement sur le seuil quantitatif, le législateur de 1998 a néanmoins fait preuve de la volonté de prendre en compte les intentions de l'acquéreur du contrôle, en imposant que « *la personne tenue à l'information (...) est tenue de déclarer à l'occasion des franchissements de seuil du dixième ou du cinquième du capital ou des droits de vote, les objectifs qu'elle a intention de poursuivre au cours des douze mois à venir (...)* ». On sait qu'en vertu de cette obligation, l'acquéreur des participations de certains seuils requis doit préciser s'il envisage d'arrêter ses achats ou de les poursuivre, d'acquiescer ou non le contrôle de la société concernée, de demander sa nomination ou celle d'une ou plusieurs personnes comme administrateur, membre du directoire ou du conseil de surveillance. Par ailleurs, dans tous les cas, il doit indiquer s'il agit seul ou en accord avec une ou plusieurs autres personnes. Tous ces éléments de réflexion marquent, à notre sens, l'importance de la prise en compte de la volonté de l'acquéreur, à savoir des objectifs qu'il a l'intention de poursuivre à l'égard de la société émettrice.

La prise en compte du critère intentionnel, en matière de déclarations de franchissement de seuils, est encore accentuée, à notre avis, par la loi de réforme très récente du 26 juillet 2005. En effet, les réformes sur ce point consistent en un double aspect. D'une part, à la suite des hypothèses d'assimilation de détention d'actions ou de droits de vote soumises aux obligations de déclaration de franchissement de seuils ainsi posées à l'article L. 233-9-I, le II du même article exclut deux types de détention, et ce en raison de leur caractère exclusif de toute influence au sein de la société émettrice. Il s'agit, en premier lieu, des actions détenues par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières gérés par une société de gestion de portefeuille contrôlée au sens de

---

(712) CA Versailles, 13<sup>e</sup> ch., 9 avril 1992: Bull. Joly 1992, § 208, p. 631, note P. Le Cannu.

(713) Voir P. Le Cannu, « Les suspensions de droit de vote en cas de non-déclaration de franchissement de seuil », note sous arrêt préc.: Bull. Joly 1992, p. 631, spéc. p. 635.

l'article L. 233-3 du Code de commerce par cette première personne (714). En second lieu, il s'agit des actions détenues, dans le cadre du service de gestion de portefeuille pour compte de tiers, par un prestataire de services d'investissement contrôlé par une personne soumise aux obligations de déclaration de franchissement de seuils (715).

Le critère intentionnel du contrôle est, d'autre part, pris en compte dans le nouvel article L. 233-7 modifié par ladite loi de réforme du 26 juillet 2005, en excluant certains types de détention d'actions ou de droits de vote des obligations de déclaration de franchissement de seuils. On retrouve à nouveau les raisons d'une telle exclusion qui sont les mêmes que celles de l'article L. 233-9-II, qui tiennent au fait de l'absence de volonté, de la part de la société émettrice, d'exercer une influence.

En effet, le IV nouveau de l'article L. 233-7 prévoit que les obligations de déclaration de franchissement de seuils ne s'appliquent pas aux actions suivantes:

- les actions acquises strictement à l'occasion des activités d'administration des intermédiaires habilités comprenant la compensation, le règlement ou la livraison d'instruments financiers dans le cadre habituel du cycle de règlement à court terme défini par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers;

- les actions détenues par les teneurs de comptes conservateurs pour leur activité de tenue de compte et de conservation;

- les actions détenues par un prestataire de service d'investissement dans son portefeuille de négociation au sens de la directive 93/6/CEE à la double condition que le pourcentage de ces actions ne dépasse pas un certain seuil du capital social ou des droits de vote de l'émetteur (716) et que les droits de vote attachés aux actions ne soient ni exercés ni autrement utilisés pour intervenir dans la gestion de l'émetteur; et

- les actions déposées auprès des banques centrales de l'Union économique et monétaire dans le cadre de leurs fonctions d'autorités monétaires et ce dans des conditions devant être fixées par l'Autorité des marchés financiers dans son règlement général.

Le V nouveau de l'article L. 233-7, quant à lui, exclut du champ d'application des obligations de déclaration de franchissement de seuils, la détention d'actions ou de droits de vote dans le cadre de l'activité de tenue de marché, à condition que cette détention n'entraîne pas le franchissement d'autre seuil que celui de 5% du capital ou des droits de

---

(714) Cette exclusion s'explique par l'obligation introduite par l'article 66 de la loi du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière qui a ajouté un 8° à l'article L. 533-4 du Code monétaire et financier, en vertu de laquelle les sociétés de gestion ont l'obligation dans les assemblées générales d'exercer les droits attachés aux titres détenus par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières qu'elle gèrent dans l'intérêt exclusif des actionnaires ou des porteurs de parts de ces organismes. Par l'exercice d'une telle obligation, la société de gestion ne peut pas agir en fonction de son propre intérêt ou de celui de la personne qui la contrôle et, en conséquence, cette dernière n'est pas obligée de comptabiliser avec les actions ou droits de vote qu'elle détient les actions détenues par la société de gestion qu'elle contrôle. - Voir M. Loy, « La réforme du régime juridique des déclarations de franchissement de seuils, Loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie », J.C.P., éd. E, 2005, n° 1285, spéc. n° 9.

(715) Dans l'un et l'autre cas d'exception, le législateur a laissé à l'Autorité des marchés financiers le soin de définir dans son règlement général les conditions ainsi que les exceptions à cette exclusion.

(716) Ce seuil devra être fixé dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers avec une limite maximum de 5% conformément à la directive du 15 décembre 2004 dite « transparence ».

vote et que le teneur de marché ne s'imisce pas dans la gestion de l'émetteur, dans des conditions à définir dans le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Il limite, de surcroît, les déclarations à la personne en bout de chaîne du contrôle, au sens de l'article L. 233-3 en cas de détention indirecte d'actions résultant d'un contrôle en chaîne.

Ainsi, toutes ces dispositions de la réforme du régime juridique des déclarations de franchissement de seuils nous montrent bien que le législateur a clairement cherché à aller au-delà de la transparence pour tenir compte des intentions véritables de l'acquéreur d'exercer le contrôle, et à ce que ce régime ne s'applique que là où s'exerce une véritable influence. Nous nous inscrivons, à cet égard, à l'observation faite par un auteur (717) suivant laquelle le régime juridique français des déclarations de franchissement de seuils prend en compte la sophistication des marchés financiers et s'applique à des personnes qui exercent une influence ou à des situations qui en entraînent réellement une. Par suite, comme on l'a constaté, sont ainsi exclues de l'application dudit régime certaines activités n'ayant, en aucun cas, l'objectif d'influer sur l'activité de la société émettrice.

**250.** – L'exigence de transparence juridique de relation de contrôle liant certaines sociétés ne se limite pas à la seule obligation d'information sur les liens de filiation et les participations. Elle vise, au demeurant, à l'obligation de communication des accords d'actionnaires qui pourraient unir certains actionnaires ou ceux-ci et des tiers.

---

(717) Voir M. Loy, art. préc., n° 1.

## **SECTION 2- LE CONTRÔLE ET LA PUBLICITE DES PACTES D'ACTIONNAIRES DANS LES SOCIETES DONT LES TITRES SONT ADMIS AUX NEGOCIATIONS SUR UN MARCHE REGLEMENTE**

**251.** –Quand on parle de sociétés liées par un lien de contrôle sociétaire, on songe généralement à un groupement normalement structuré au moyen d'un ensemble de relations financières et capitalistiques conférant à la société mère le pouvoir de maîtriser les décisions prises dans les sociétés placées sous sa domination. Il y a cependant de nombreuses hypothèses selon lesquelles les actionnaires majoritaires sont souvent composés de groupes nombreux et dispersés. Aussi ces derniers cherchent-ils à compléter le contrôle financier en recourant en pratique à la technique des pactes d'actionnaires, en vue de renforcer la cohésion et la stabilité de l'actionnariat au sein de la société dominante. Ce faisant, outre les stipulations visant à organiser la direction d'une société, désignées ainsi sous le vocable de conventions de vote, il s'agit ici notamment des clauses de restriction du droit de céder des titres, ayant pour but et pour effet de protéger la société contre la convoitise des tiers, mais également d'éviter que les actions formant contrôle ne se dispersent hors du cercle des actionnaires majoritaires (718). Dans cette dernière hypothèse, de tels accords visent nécessairement à régler la transmission des actions entre les membres de ces pactes, et comportent donc les clauses restreignant la libre négociabilité des actions.

Ce mécanisme contractuel a été mis en place pour permettre non seulement d'assurer le pouvoir souverain de la société mère sur ses filiales, mais constitue encore, comme on le verra, l'un des moyens habituellement utilisés par le groupe majoritaire pour se protéger des agressions externes ou les prises de contrôle des tiers. Ces pactes peuvent ainsi prendre diverses formes: droit de préemption, droit de préférence, droit de premier refus, conventions d'apports à une offre publique d'achat (719). Nous souscrivons, à cet égard, à l'observation du Professeur Reinhard (720), selon laquelle « le pacte d'actionnaires apparaît en définitive comme l'un des éléments de contrôle des groupes au même titre que la prise de participation financière ou l'établissement de relations contractuelles entre sociétés ».

---

(718) Voir S. Prat, *Les pactes d'actionnaires relatif au transfert des valeurs mobilières*, préf. A. Viandier, Litec, 1992.

(719) Sur les différentes modalités des conventions d'actionnaires, voir not. D. Martin et L. Faugerolas, « Les pactes d'actionnaires », *J. C.P.*, éd. G, 1989, I, n° 3412.

(720) Voir Y. Reinhard, « Pactes d'actionnaires et groupes de sociétés », in *Groupes de sociétés: contrats et responsabilité*, Colloque du Laboratoire d'études et de recherches appliquées au droit privé (LERADP, U. Lille II), et l'École de hautes études commerciales du Nord (EDHEC, Lille), LGDJ, 1994, p. 3.

Relevant du principe fondamental de la liberté contractuelle (721), les accords d'actionnaires, généralement conclus au sein des sociétés anonymes, et plus particulièrement des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, sont pratiquement extérieurs au pacte social, et garantissent ainsi un caractère occulte quant à leur contenu. Celui-ci apparaît par ailleurs variable selon le but recherché par les rédacteurs de pactes (722). A ce titre, ces conventions d'actionnaires qui n'obligent que ceux qui les ont signés (723) -entre actionnaires ou entre actionnaires et tiers- sont sans doute susceptibles de porter atteinte à certains principes du droit des sociétés, et notamment au principe de la libre transmissibilité de l'action qui est de « l'essence des sociétés anonymes » (724). Dans le cadre des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, ces pactes pourraient être de nature à entraver le libre jeu du marché boursier. On remarquera que la révélation de conventions d'actionnaires résulte en pratique de la mise en cause de la clause par les signataires de ces conventions, qui ne fait guère l'objet de décisions judiciaires, alors que la publicité de ces pactes entre bien dans l'esprit de la sécurité du marché et du respect de l'information sur la connaissance de l'actionnariat.

**252.** – C'est en partant de ce constat que le législateur de la loi du 2 août 1989 sur la sécurité et la transparence du marché financier, a ainsi pris soin d'instituer une obligation de publicité des pactes d'actionnaires conclus au sein de la société cotée. En effet, l'obligation de transmettre un pacte d'actionnaires à la société concernée et à l'Autorité des marchés financiers, repose sur la même préoccupation que celle qui prévaut en matière d'obligation de déclarer un franchissement de seuil, permettant à chacun des actionnaires d'une société, à ses dirigeants et au public, d'avoir une connaissance de l'identité des principaux actionnaires ainsi que des liens susceptibles d'unir certains d'entre eux (725). Or, comme on le constatera, l'obligation de publicité ne s'applique qu'à certaines conventions d'actionnaires. En effet, l'article L. 233-11 du Code de commerce (art. 356-1-4, L. 1966) a imposé l'obligation de publicité pour « *toute clause d'une convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions admises aux négociations sur un marché réglementé (...)* ». Ce dispositif trouve par ailleurs une application particulière dans le règlement n° 89-03 de l'ancienne Commission des opérations de bourse, relatif aux offres publiques et aux acquisitions de blocs de contrôle, qui permet une publication des accords passés dès l'avis de dépôt d'une offre publique (726). Il importe, néanmoins, de relever que le

---

(721) Art. 1134, C. civ.

(722) Sur le contenu variable de pactes d'actionnaires, voir not. J.-J. Daigre, D. Bompoin et F. Basdevant, « Les pactes d'actionnaires dans les sociétés cotées », Actes pratiques et ingénierie sociétaire, n° 64, juillet-août 2002, p. 5s.

(723) Art. 1165, C. civ.

(724) Cass. com., 22 oct. 1969: Rev. sociétés 1970, p. 288. La Cour a considéré que « *doit être cassé l'arrêt qui ne prononce pas la nullité d'une clause statutaire de société anonyme supprimant la possibilité pour l'actionnaire de sortir de la société par la cession de son titre* ».

(725) Voir D. Leblanc, « Franchissement de seuils, Pactes d'actionnaires, Action de concert », in *Le nouveau droit des marchés financiers en France*, Bull. Joly 1990, n° 11 bis, p. 29.

(726) Art. 4, Règ. COB n° 89-03, homologué le 28 sept. 1989: J.O. 30 sept. 1989.

législateur de 1989 s'est borné à organiser la publicité de certains pactes d'actionnaires, sans résoudre pour autant le problème de leur validité, sur lequel il est dès lors permis de s'interroger, et plus particulièrement sur l'opposabilité desdits pactes en période d'offre publique.

Dans une telle perspective, avant d'examiner la règle d'obligation de publicité des pactes d'actionnaires dans les sociétés cotées visés par la loi (Paragraphe 2), il convient de traiter la question déterminante de la validité des pactes tendant à assurer la stabilité du contrôle (Paragraphe 1).

## **Paragraphe 1- La validité des pactes d'actionnaires visant à assurer la stabilité du contrôle dans les sociétés cotées**

**253.** – Force est de constater que des accords sont fréquemment intervenus dans la pratique entre les actionnaires d'une société anonyme, portant en particulier sur des mouvements futurs d'actions pouvant affecter la géographie du capital, et ce lors de la création de la société comme en cours de vie sociale. Ces pactes visent principalement à acquérir ou à conserver le contrôle entre les différents groupes d'actionnaires majoritaires. Ce faisant, ils permettent d'infléchir ou de compléter les clauses figurant dans les statuts tout en garantissant une discrétion totale sur leur contenu portant généralement sur la réglementation du mode de répartition du capital, et donc de maintenir l'équilibre entre les rédacteurs de ces pactes. Ainsi, parallèlement à une clause statutaire d'agrément (727), qui a pour finalité de permettre le contrôle de l'entrée dans la société d'un nouveau venu considéré comme indésirable, on constate couramment l'existence de conventions conclues en dehors du pacte social, et comportant des clauses restreignant la libre négociabilité des actions (728). Il s'agit, le plus fréquemment, des pactes de préemption ou de préférence, dont l'objectif est de tenter de maintenir le mode de répartition du capital en cas de retrait d'un des actionnaires (729).

S'il ne se pose aucun problème quant à la validité du premier type d'accord restrictif de la liberté de cession des actions -à savoir les clauses d'agrément-, concrétisé expressément dans la loi du 24 juillet 1966, il en va autrement pour le second. L'importance du problème n'est pas moindre en ce sens que les pactes d'actionnaires se

---

(727) Art. L. 228-23, C. com. (art. 274, L. 1966).

(728) Sur lesquelles, voir J. Moury, « Des clauses restrictives de la libre négociabilité des actions », RTD com. 1989, p. 187s.

(729) Il est toutefois à rappeler que les clauses de préemption entre les actionnaires insérées dans les statuts sont valables et doivent recevoir application. -CA Paris, 1<sup>er</sup> Ch. A, 14 mars 1990: Bull. Joly 1990, p. 353, et P. Le Cannu, « Validité et effets d'une clause statutaire de préemption dans une société anonyme non cotée », p. 325; RTD com. 1990, p. 413, obs. Y. Reinhard. Voir également, M. Jeantin, « Les clauses de préemption statutaires entre les actionnaires », J.C.P., éd. E, 1991, I, n° 49; F. Cherchouly-Sicard, « Les pactes de préemption », Rev. jur. com., févr. 1990, p. 49.

développent dans un silence quasi général de la réglementation puisque ni le code civil ni la loi de 1966 ne comporte de disposition précise sur ce point, et leur validité semble ainsi prêter à discussion. Et si l'obligation d'information du public sur les pactes d'actionnaires résulte du texte de l'article L. 233-11, on ne peut tout de même pas en déduire une reconnaissance expresse de la part du législateur quant à la validité de ces derniers.

Les hypothèses qui viennent d'être évoquées conduisent immanquablement à s'interroger sur la validité des conventions extra-statutaires entre actionnaires ou entre actionnaires et tiers, visant à assurer la stabilité du contrôle, et ce tant au regard des règles du droit commun (A), que, spécifiquement pour les sociétés cotées, vis-à-vis de la réglementation boursière (B).

## **A.- La consécration en droit commun de la validité de principe des pactes d'actionnaires tendant à assurer la stabilité du contrôle**

**254.** – Impliquant généralement différentes obligations de faire ou de ne pas faire, les pactes d'actionnaires peuvent avoir un seul ou plusieurs objets cumulés. Quels que soient les objectifs recherchés par les rédacteurs des pactes extra-statutaires, en dépit des diverses appellations qui leur sont attribuées, ces pactes sont non seulement soumis aux règles du droit civil (1), mais doivent en outre être conclus dans le respect des dispositions particulières applicables en droit des sociétés (2).

### **1.- La validité des pactes d'actionnaires au regard des règles du droit civil**

**255.** – Reposant nécessairement sur le principe fondamental de la liberté des conventions de l'article 1134 du Code civil, les pactes d'actionnaires conclus en marge des statuts, permettent ainsi des aménagements très pratiques dans les rapports de force de certains d'entre eux en fonction de leur préoccupation ou de leur volonté et au gré des circonstances. De ce point de vue, les pactes sont souvent conçus comme un instrument idéal de souplesse contractuelle libéré des règles impératives régissant les rapports sociaux (730). Il s'agit très fréquemment d'accords entre actionnaires dominants destinés à organiser le contrôle commun d'une société. Ces pactes consistent, par exemple, en une

---

(730) Voir J. Bonnard, « L'influence des principes généraux du droit des contrats en matière de pactes d'associés », in *Prospectives du droit économique*, Dialogues avec Michel Jeantin, D. 1999, p. 139.

coopération entre les groupes d'actionnaires majoritaires, le mode de répartition du capital des grands groupes ou la concentration des entreprises. On remarquera alors, d'une part, qu'en pratique ces opérations essentielles ne concernent habituellement que certains actionnaires de la société et nécessitent ainsi entre eux des accords complémentaires, au-delà des clauses insérées dans le pacte social. D'autre part, de ce point de vue, l'accent est plutôt mis, pour atteindre à cet objectif, sur le contenu, qui traduit en fait la volonté des rédacteurs de pactes, que sur leur forme (731).

Les accords d'actionnaires sont ainsi soumis aux règles du Code civil, donc au droit commun des obligations qui ne leur apporte, semble-t-il, aucune limitation dans la mesure où ces pactes traduisent l'autonomie de la volonté des parties et où ils ne sont pas par eux-mêmes contraires à l'ordre public (732). Toutefois, cette liberté contractuelle n'est pas absolue et doit s'exercer dans le respect des conditions essentielles du Code civil tenant particulièrement à la validité des conventions, comme les dispositions sur l'objet ou la cause illicite (733), les pactes prohibés (734), et la forme écrite de certains actes visés par le droit commun (735).

La licéité des pactes d'actionnaires étant acquise au regard du droit civil, et ils rencontrent souvent l'accueil favorable de la doctrine (736) et de plus en plus de la pratique. Ainsi trouve-t-on fréquemment dans la pratique des conventions extra-statutaires entre actionnaires parallèlement aux clauses habituellement insérées dans les statuts, sans pour autant que les premières viennent contredire les secondes. Ceci nous amène à examiner la validité des différentes clauses des pactes d'actionnaires face à un droit plus technique comme le droit des sociétés.

## 2.- La validité des pactes d'actionnaires au regard du droit des sociétés

**256.** – Comme on a pu le constater, si le droit des obligations ne fait pas obstacle à la pratique des pactes d'actionnaires, l'examen de leur validité sous l'angle du droit des sociétés commande, selon nous, une réflexion plus approfondie. On sait que dans les

---

(731) En ce sens, voir J.-J. Daigre et M. Sentilles-Dupont, *Pactes d'actionnaires*, Collection pratique des affaires, GLN Joly 1995, n° 3.

(732) En ce sens également, voir Y. Chartier, « Les clauses de préférence et de préemption en cas de cession à des tiers », in *La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1990, p. 77s., spéc. p. 82.

(733) Art. 1133, C. civ.

(734) Par ex., Art. 1130, C. civ. (l'interdiction des stipulations ayant pour objet d'attribuer un droit privatif sur tout ou partie d'une succession non ouverte).

(735) Par ex., Art. 1689, C. civ. (la cession de créance); art. 1985, C. civ. (le mandat); art. 2015, C. civ. (le cautionnement).

(736) Voir D. Martin et L. Faugerolas, art. préc.; J.-P. Storck, *La validité des conventions extra-statutaires*, D. 1989, Chron., p. 267s.; W. Le Bras, « La validité des clauses de préemption dans les conventions extra-statutaires », Bull. Joly 1986, p. 665.



sociétés anonymes, comme dans toutes les sociétés commerciales, les volontés et les accords de la collectivité des actionnaires se voient concrétiser dans les statuts; ces statuts constituent la charte de la société qui, à ce titre, s'impose à tous les actionnaires. Par ailleurs, de nombreux principes fondamentaux conférés par le droit des sociétés, sont reconnus en la matière et peuvent ne pas être respectés par l'existence des pactes d'actionnaires.

Dans ce contexte, la validité des pactes d'actionnaires est susceptible d'être mise en échec par le droit des sociétés s'ils ne sont pas conclus dans le respect des dispositions impératives du droit des sociétés (a), et dans celui des clauses habituelles des statuts (b).

### **a.- La validité des pactes d'actionnaires vis-à-vis du droit des sociétés**

**257.** – Force est de reconnaître que ne peuvent figurer dans une convention extra-statutaire les clauses qui s'opposent aux dispositions régissant les contrats et celles qui sont contraires aux principes du droit des sociétés, à savoir les dispositions impératives du droit des sociétés.

Dans la dernière hypothèse, on remarquera que les dispositions du droit français des sociétés sont restrictives en ce sens qu'elles imposent un grand nombre de principes impératifs propres au droit des sociétés qui en conséquence restreignent l'étendue de l'exercice de la liberté contractuelle. On songe, par exemple, à la prohibition des clauses léonines (737), au principe de la révocabilité *ad nutum* des administrateurs (738), ou à celui de la libre négociabilité des actions. C'est ainsi que le règlement intérieur d'une société qui vise à compléter le pacte social pour organiser les relations internes entre associés ou actionnaires avec les organes de gestion, que sont la direction, l'administration et la surveillance, ne peut comporter aucune clause allant à l'encontre des dispositions impératives du droit des sociétés, ou étant en contradiction avec les stipulations des statuts. Une telle hypothèse est affirmée avec netteté par la jurisprudence. Tel était le cas dans un arrêt rendu le 2 juin 1987 (739), par la Chambre commerciale de la Cour de cassation. En l'espèce, le règlement intérieur de la société anonyme *B.D.A.* prévoyait une clause violant le principe de négociabilité des actions en stipulant que « les cessions de parts se font par l'intermédiaire du directoire » et supprimant ainsi toute possibilité de négociation bilatérale entre cédant et cessionnaire. La Cour de cassation rejetant un pourvoi formé contre un arrêt de la Cour d'appel de Paris du 9 octobre 1985 (740), a décidé que « *les stipulations d'un règlement intérieur contraires aux statuts constituent simplement en elles-mêmes une violation de ces statuts et que leur nullité peut*

---

(737) Art. 1844-1, al. 2, C. civ.

(738) Art. L. 225-18, al. 2, C. com.

(739) Cass. com., 2 juin 1987: RTD com. 1987, p. 72, obs. Y. Reinhard; Bull. Joly 1987, § 213, p. 495.

(740) CA Paris, 9 oct. 1985: Bull. Joly 1986, p. 761, § 226, et P. Le Cannu, « Le règlement intérieur des sociétés », p. 723.

*être soulevée par tout intéressé sans entraîner pour autant la nullité de la société elle-même* ». Ainsi les accords extra-statutaires sont-ils de portée limitée dans la mesure où leur validité est admise simplement s'ils ne contreviennent ni à la loi ni aux statuts (741). Autrement dit, la liberté contractuelle ne peut s'exercer que dans les limites de la réglementation des sociétés.

En ce qui concerne la position jurisprudentielle s'appuyant sur le fondement du droit des sociétés *stricto sensu*, la validité des conventions extra-statutaires d'actionnaires est soumise à une double condition importante qui constitue par suite leur limite. D'une part, les effets des pactes qui restreignent la liberté de disposition du propriétaire, doivent être limités dans le temps. En effet, les pactes ne sont reconnus valables par les juges que dans l'hypothèse d'une restriction temporaire de négociabilité d'actions (742) puisqu'un actionnaire ne peut renoncer indéfiniment à l'exercice de son droit de propriété, et ce au même titre, à notre sens, qu'il ne peut renoncer de façon irrévocable à son droit de vote (743). Il en résulte alors que le pacte qui contraint les signataires à rester actionnaires pendant une durée indéterminée ou excessivement longue, doit être condamné.

D'autre part, il importe que l'atteinte portée au droit des actionnaires soit compensée par une juste contrepartie. Autant dire qu'à défaut de juste prix et en l'absence de recours à l'expertise de l'article 1843-4 du Code civil, le pacte de préemption ou de préférence ne saurait être licite s'il induit pour un actionnaire l'impossibilité de quitter la société et porte ainsi atteinte à la loi de 1966 (744).

**258.** – Il convient ensuite de s'interroger sur ce qu'il advient lorsque les pactes d'actionnaires se trouvent confrontés aux clauses des statuts.

## **b.- La validité des pactes d'actionnaires par rapport aux statuts de la société**

**259.** – Considérés comme étant l'acte de toute société, les statuts d'une société régissent alors l'ensemble de la vie sociale et, à ce titre, s'imposent à l'ensemble des associés ou des actionnaires de cette société. Entre eux, les accords extra-statutaires, qui jouent en pratique un rôle très important, pourraient sans doute paraître en concurrence avec le pacte social; d'où l'antagonisme entre un droit statutaire et un droit contractuel,

---

(741) Voir P. Le Cannu, *Ibid.*; B. Mercadal et Ph. Janin, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 835; A. Viandier et J.-J. Caussain, « Chronique de Droit des sociétés », *J.C.P.*, éd. E, 1986, n° 15846, n° 2, et 1987, n° 16122, n° 1; J.-P. Storck, art. préc., spéc. n° 10s.

(742) Trib. com. Paris, 1<sup>er</sup> août 1974; *Rev. sociétés* 1974, p. 685, note J.-J. Burst; *RTD com.* 1975, p. 130, obs. R. Houin.

(743) Cass. com., 17 juin 1974; *Rev. sociétés* 1977, p. 84, note D. Randoux; *RTD com.* 1975, p. 534, n° 8, obs. R. Houin.

(744) Voir Y. Guyon, *Droits et obligations attachés à l'action*, *J.-Cl. Sociétés, Sociétés Traité*, Fasc. 97-B, n° 77.

antagonisme qui conduit inévitablement à s'interroger sur le sort définitif des conventions conclues entre les actionnaires en marge des statuts.

Si ces conventions ne peuvent pas, comme nous l'avons constaté, s'opposer à des clauses de statuts, quelques questions importantes restent néanmoins en suspens, et méritent d'être traitées à part entière: il s'agit, d'une part, de savoir si les pactes sont susceptibles d'intervenir dans le domaine réservé aux statuts, d'une part, et, d'autre part, ce qu'il en est lorsque les aménagements statutaires sont permis par la loi.

Dans la première hypothèse, il va de soi que si le droit des sociétés a édicté de manière stricte les mentions devant impérativement figurer dans le pacte social, c'est qu'il prend en compte son importance et son autorité en ce sens que ses stipulations s'imposent à tous les actionnaires de la société. Il s'ensuit qu'une convention extra-statutaire ne peut nullement empiéter sur le domaine strictement réservé au pacte social.

Or, une question sous-jacente peut tout de même se poser ici: est-il possible de faire par contrat ce qu'interdisent les statuts? La question est d'importance et mérite toute notre attention. Il est préférable, selon nous, de se référer à la position de la jurisprudence pour apporter une réponse convaincante, la doctrine restant divisée sur ce point. Ainsi, un arrêt rendu par la Chambre commerciale de la Cour de cassation, le 20 mai 1986 (745), nous permet opportunément de répondre par l'affirmative, et ce contrairement à la solution retenue d'une façon constante par les anciennes jurisprudences (746). En effet, précisément à propos de la pratique du prix-plancher contenue dans une promesse d'achat d'actions, la Haute juridiction a confirmé que la Cour d'appel n'a pas à vérifier « *si la fixation, au jour de la promesse, d'un prix minimum, avait pour effet de libérer le cédant de toute contribution aux pertes sociales dès lors qu'elle constatait que la convention litigieuse constituait une cession; est prohibée par l'article 1844-1 du Code civil, la seule clause qui porte atteinte au pacte social dans les termes de cette disposition légale, il ne pouvait en être s'agissant d'une convention, même entre associés, dont l'objet n'était autre, sauf fraude, que d'assurer, moyennant un prix librement convenu, la transmission de droits sociaux* » (747).

Il en résulte que cette décision a, semble-t-il, levé les doutes: l'inapplicabilité de l'article 1844-1 y est justifiée par l'objet même de la convention qui était la transmission des droits sociaux moyennant un prix librement convenu, la prohibition de la clause léonine ne s'appliquant qu'au seul contrat de société (748). Nous souscrivons, à cet égard, à l'observation présentée par le Professeur Mestre (749), selon laquelle « l'emprise

---

(745) Cass. com., 20 mai 1986: J.C.P., éd. N, II, p. 221, obs. R. Germain; Rev. sociétés 1986, p. 587, note D. Randoux.

(746) Par ex., Cass. com., 10 févr. 1981: Rev. sociétés 1982, p. 93, note Ph. Merle.

(747) Il est à noter que cette décision ayant interprété strictement l'article 1844-1 et refusé d'en faire application aux conventions relatives à la transmission de droits sociaux, confirme par ailleurs le revirement apporté par un arrêt du 15 juin 1982 de la même juridiction. - Cass. com., 15 juin 1982: Rev. sociétés 1983, p. 329, note Y. Guyon.

(748) Voir D. Randoux, note sous l'arrêt du 20 mai 1986, préc.

(749) Voir J. Mestre, « Est-il possible de convenir à deux ce qu'on ne peut stipuler à plusieurs? », RTD civ. 1987, p. 744; et RTD civ. 1988, p. 344. Dans le même sens également, voir A. Viandier et J.-J. Caussain, Chronique Droit des sociétés, J.C.P., éd. E, 1986, n° 15846, spéc. n° 1.

de l'acte collectif sur l'acte bilatéral doit être limité au seul souci de protéger les stipulations d'esprit collectif, mais, au-delà de cette inéluctable soumission, l'acte bilatéral doit conserver sa part d'autonomie (...) ».

Dans la deuxième hypothèse, on constate que certaines dispositions de la loi de 1966 offrent aux associés ou aux actionnaires la possibilité d'insérer certaines clauses dans les statuts. A titre d'exemple, les décisions du conseil d'administration sont prises à la majorité des membres présents ou représentés, à moins que les statuts ne prévoient une majorité plus forte (750). De même, les statuts peuvent limiter le nombre de voix dont dispose chaque actionnaire dans les assemblées (751). Enfin, un associé peut se faire représenter par une personne autre que son conjoint ou un autre actionnaire, simplement si les statuts le permettent (752). Il résulte de ces textes que les seules clauses des statuts peuvent prévoir ces stipulations, et non les conventions extra-statutaires. Comme ce que l'on a observé, la lettre des textes paraît donc écarter tout recours à une convention extra-statutaire et instaurer un domaine réservé aux statuts (753).

**260.** – Aussi remarquera-t-on que si les accords extra-statutaires reçoivent un accueil plutôt favorable au regard du droit commun, ils risquent néanmoins, dans le cadre d'une société dont les titres sont cotés, de se heurter à la réglementation boursière.

## **B.- La question spécifique de la validité des pactes au regard de la réglementation boursière**

**261.** – Les pactes sont des pratiques courantes entre les actionnaires des sociétés cotées. Comme on a pu le constater, la validité des pactes relatifs à la stabilité de l'actionnariat ou à la répartition de la propriété du capital, si elle ne fait pas de doute au regard du droit des obligations ainsi qu'à celui du droit des sociétés, peut éventuellement poser problème au regard du droit boursier. En effet, lorsque les titres d'une société sont admis aux négociations sur un marché réglementé, la réglementation applicable dans ce cas devient plus contraignante et ainsi les pactes d'actionnaires visant à assurer ou acquérir un contrôle -conclus entre actionnaires ou entre actionnaires et tiers- sont ici conçus avec un très grand scepticisme de la part de l'autorité de marché, et ce notamment en ce qui concerne leurs effets en période d'offre publique.

La question qui peut dès lors se poser est de savoir si la validité des pactes conformes aux règles du droit commun -droit des sociétés et droit civil- peut éventuellement être mise en échec par la réglementation boursière. On assiste alors à une question de conflit de normes (754): la réglementation boursière considère généralement

---

(750) Art. L. 225-37, al. 2, C. com. (art. 100, L. 1966).

(751) Art. L. 225-125, C. com. (art. 177, L. 1966).

(752) Art. L. 223-28, al. 3, C. com. (art. 58, L. 1966).

(753) Voir J.-P. Storck, « La validité des conventions extra-statutaires », art. préc., n° 13.

(754) Cf. Rapport C.O.B. pour 1990, p. 149.

ces pactes comme une atteinte à l'ordre public boursier, alors que la remise en cause de la validité des pactes reviendrait à nier la valeur des principes conférés par le droit commun. On remarquera que même si l'autorité de marché semble défavorable aux conventions comportant des clauses restreignant la libre négociabilité des actions, l'efficacité de ces pactes, au sujet desquels des informations ont été publiées, n'est toutefois pas compromise par le droit boursier, dont l'application reste marginale par rapport aux règles du droit commun.

Dans ces conditions, nous observerons, dans un premier temps, l'hostilité certaine de l'autorité de marché vis-à-vis des pactes d'actionnaires dans les sociétés cotées (1), avant de relever, dans un second temps, la primauté des règles du droit commun sur la réglementation boursière (2).

## **1.- L'hostilité certaine de l'autorité de marché à l'égard des pactes d'actionnaires**

**262.** – On sait que la cotation d'une société sur un marché réglementé, quel qu'il soit, implique nécessairement une surveillance particulière de l'autorité de marché (755), et ce notamment au regard du principe de l'égalité des opérateurs et de celui du libre jeu des offres publiques d'achat. La réglementation boursière est en conséquence défavorable, nous semble-t-il, à des pactes d'actionnaires visant à conserver ou acquérir un contrôle d'une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, dès lors que ces pactes sont susceptibles de porter atteinte à l'égalité de traitement et au libre jeu des offres concurrentes.

Aussi l'ancienne Commission des opérations de bourse avait-elle manifesté son hostilité aux clauses d'agrément dans les sociétés cotées (756), celles-ci ayant un caractère ouvert et les opérations boursières ne devant pas être entravées (757).

Quant aux pactes de préférence, s'ils ne sont pas interdits dans les sociétés cotées, il n'en reste pas moins que ceux-ci font l'objet d'un contrôle contraignant de l'autorité de marché. D'une part, l'ex-Commission des opérations de bourse a commandé à l'initiateur de l'offre et à la société visée « de ne pas compromettre l'égalité de traitement ou d'information des détenteurs de titres des sociétés concernées » (758). D'autre part, elle a

---

(755) Ces contraintes sont également applicables aux sociétés étrangères, Cf. Déc. AMF, 17 juin 2004, *société Oxis International*, Dr. sociétés, janv. 2005, p. 34, n° 14, note Th. Bonneau.

(756) Anc. Règ. C.O.B. n° 87-01 du 20 février 1987 (art. 17), (devenu aujourd'hui art. 3-1-13 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers).

(757) Cette interdiction reçoit aujourd'hui une consécration législative dans l'article L. 228-23 du Code de commerce, issu de l'ordonnance du 24 juin 2004, qui prévoit que « dans une société dont les titres de capital ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé, la cession (...) peut être soumise à l'agrément ». Autant dire qu'une telle clause est interdite dans les sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

(758) Règ. C.O.B. n° 89-03 du 28 sept. 1989, art. 3.

imposé que ces pactes fassent nécessairement l'objet d'une publication (759). Le fondement de la réglementation réside essentiellement dans les problèmes soulevés par la survenance des pactes d'actionnaires lors des offres publiques d'achat, qui ne s'applique qu'aux sociétés cotées en raison de leur caractère spécifique par rapport à la nature des sociétés fermées.

Or, aussi contraignante qu'elle puisse être, la réglementation boursière ne nous permet tout de même pas de déduire que l'autorité de marché peut déclarer non valables les pactes conclus entre actionnaires en conformité avec les règles du droit commun. Le régime des pactes relève, on le sait, des règles du droit des obligations ou de celui des sociétés, lesquelles sont pourvues d'une source législative, et non point du droit boursier qui n'a qu'une valeur réglementaire (760). Autant prétendre que la réglementation boursière ne condamne nullement la licéité des pactes d'actionnaires, même en période d'offre publique. L'interprétation contraire ne pourrait, selon nous, que s'opposer au principe fondamental de la liberté des conventions (761).

On observera, par ailleurs, qu'à l'égard du problème de la validité de ces dernières, l'ex-Commission des opérations de bourse renvoie expressément, dans cette même réglementation précitée, à la compétence des tribunaux pour en apprécier. Ceci nous conduit, comme on le verra, à relever la position unanime de la jurisprudence, à cet égard, qui a opté en faveur des règles du droit commun.

## 2.- La primauté des règles du droit commun sur la réglementation boursière

**263.** – La jurisprudence a eu maintes occasions de se prononcer sur la question de la licéité des pactes destinés à organiser au mieux le contrôle d'une société même en période d'offre publique. L'examen des interventions jurisprudentielles à cet égard nous invite à relever les limites rencontrées par les interférences du droit boursier: il n'y a pas de principe législatif de primauté de l'offre publique d'achat sur les conventions de droit privé (762).

En atteste ainsi, l'affaire *Nogefi c/Nord-Sambre* rendue par le Tribunal de commerce de Paris, le 26 mars 1986 (763). Le Tribunal a, en l'espèce, été saisi pour

---

(759) Règ. C.O.B. n° 89-03 du 28 sept. 1989, art. 4.

(760) En ce sens, voir A. Couret, « La réforme des offres publiques issue de la loi sur les nouvelles régulations économiques », D. 2001, p. 1778, spéc. n° 26. Dans le même sens également, voir D. Martin et L. Faugerolas, art. préc., spéc. n° 17.

(761) En ce sens, voir A. Viandier, « Offres publiques et droit des sociétés », Gaz. Pal. 1988, I, doct., p. 247, n° 21.

(762) Voir B. Martin Laprade, « Les pactes d'actionnaires dans les sociétés cotées », Petites Affiches, 22 mai 1992, p. 21, spéc. p. 23.

(763) Trib. com. Paris, 26 mars 1986, inédit. -Cf. Rapport annuel C.O.B. pour 1986, p. 103; Rapport annuel C.O.B. pour 1987, p. 127.

apprécier si la société *Nord-Sambre*, qui avait consenti en 1982 à *Nogefi* un droit de préférence sur les actions de la *Providence S.A.* qu'elle détenait, pouvait, en violation de ce pacte, apporter ses titres à l'offre publique d'échange présentée par le *Groupe AXA*. Il avait décidé que « *la réglementation des offres publiques n'est pas contraire et ne fait pas obstacle à l'exécution des conventions passées avant le lancement des offres entre actionnaires privés* ». Il en résulte que la survenance d'une offre publique n'avait pas pour effet de compromettre l'efficacité de ce pacte de préférence (764).

En témoigne également, un arrêt rendu par le Tribunal de commerce de Paris, le 28 juillet 1986, dans l'affaire *Bidermann c/Primistères* (765). Il s'agissait des engagements irrévocables d'apport à une offre publique, que l'initiateur d'une offre concurrente, en l'occurrence le groupe *Bidermann*, avait tenté de contester. Le tribunal a rejeté sa demande, en relevant que « *Attendu qu'à cet égard il est clair, dans l'état présent de la réglementation, que les autorités boursières considèrent l'initiation d'une OPA, puis la survenance d'une OPA concurrente, comme n'affectant pas la validité d'engagement irrévocable antérieure au déclenchement de ces procédures (...); Attendu, d'autre part, que la prééminence de l'engagement de droit civil antérieur à l'OPA est admise par les autorités boursières, puisqu'une interprétation contraire impliquerait la caducité des engagements d'achats antérieurs, alors qu'aux yeux de la COB ils sont susceptibles d'influer sur l'issue de l'opération...* ». Il importe de souligner qu'en l'espèce, c'était le droit individuel des actionnaires dominants de céder leurs titres qui était contesté, et non une décision sociale qu'ils auraient prise en tant qu'organe de la société. Ceci revient à dire que seule était en cause la liberté des actionnaires de céder leurs titres, laquelle ne pouvait pas être entravée par l'initiation d'une offre publique ni par la survenance d'une offre concurrente.

Dans le même esprit, le Tribunal de grande instance de Lyon, dans ses deux décisions des 21 octobre et 10 novembre 1987 (766), avait également admis la validité de principe des syndicats de blocage, même en cours d'offre publique d'achat. La position du Tribunal est ici très nette: « *...il n'appartient pas au juge des référés de préjuger de la décision des membres du syndicat de majorité au regard de l'OPA en cours, ni de mettre un obstacle au fonctionnement de ce syndicat* ». Il s'agit effectivement de la décision unanime jurisprudentielle. Comme le relève fort pertinemment le Professeur Reinhard (767), « les tribunaux saisis d'une telle demande ont refusé avec une belle unanimité de priver d'efficacité les conventions antérieures à l'OPA créant au profit de l'initiateur des avantages particuliers ».

---

(764) Il est néanmoins à rappeler que le Tribunal a bien précisé que le pacte de préférence ne pouvait obliger ses signataires que dans la limite de ses stipulations. Cela implique que si le pacte ne vise que la vente -à l'exclusion de tout autre moyen de transfert de propriété -tel l'échange-, alors le signataire du pacte n'est pas engagé en cas d'une offre publique d'échange sur ses titres.

(765) Trib. com. Paris, 28 juillet 1986: Rev. sociétés 1987, p. 58, note J.-J. Daigre; Gaz. Pal. 1986, II, jurispr., p. 687, note J.-P. Marchi; D. 1987, somm., p. 305, obs. M. Vasseur; RTD com. 1987, p. 521, obs. Y. Reinhard.

(766) TGI Lyon, 21 oct. et 10 nov. 1987, inédit, cités par D. Martin et L. Faugerolas, art. préc., n° 22.

(767) Voir Y. Reinhard, obs. sous arrêt 27 oct. 1993, D. 1995, Somm., p. 201.

La Cour d'appel de Paris a également eu l'occasion d'apporter, à son tour, une solution identique à cet égard, dans l'arrêt *Holophane* du 13 juillet 1988 (768). La Cour a, en effet, affirmé la primauté du droit commun sur la réglementation boursière, en considérant que « *les conventions d'apport relèvent exclusivement du droit privé des contrats et obligations* ».

La même juridiction a encore eu maintes occasions de faire le point sur la position de la jurisprudence à l'égard des accords antérieurs au dépôt d'une offre publique d'achat. A titre d'exemple, on peut citer un arrêt rendu dans l'affaire *Mutuelle du Mans, Assurance-Vie c/Sté OCP*, le 27 avril 1993 (769). En l'espèce, la société *Gehe AG*, initiatrice de l'offre publique, avait obtenu un engagement de cession majoritaire du capital des deux filiales opérationnelles du groupe sous la condition suspensive de la réalisation de l'opération. Ce faisant, cette société s'appropriait ainsi l'actif essentiel du groupe et dissuadait tout autre compétiteur de s'engager dans une procédure de surenchère. La Cour a ainsi jugé irrecevable l'offre déposée par la société *Gehe*, tout en posant un principe général de validité des protocoles. Elle a, en effet, considéré que « *le principe de liberté des conventions interdit au Conseil des bourses de valeurs, dans la limite des pouvoirs qui lui sont délégués par la loi, d'assortir sa décision de recevabilité d'une offre publique de réserves qui obligerait les opérateurs concernés à contracter contre leur volonté ou à renoncer à des accords conclus* ». Il importe néanmoins de souligner que la Cour a ajouté aussitôt que le Conseil des bourses de valeurs ne pouvait pas pour autant déclarer recevable un projet d'offre publique assorti de conventions empêchant le libre jeu des offres et surenchère. Une telle décision de recevabilité méconnaissait, selon la Cour, le principe de libre compétition résultant de l'article 3, alinéa 3, du règlement C.O.B. n° 89-03 (770).

Quelques mois plus tard, un autre arrêt a été rendu par la Cour d'appel de Paris, le 27 octobre 1993 (771), dans l'affaire *Balland c/ Sucrierie Raffinerie de Chalon-sur-Saône*. Le procédé était plus classique: la société *Union financière du Sud-Est* avait présenté une offre publique sur le capital de la société *Sucrierie Raffinerie de Chalon-sur-Saône* et deux actionnaires importants de cette dernière s'étaient engagés à lui apporter leurs actions préalablement au dépôt du projet de l'offre. Les dirigeants de cette dernière société et son comité d'entreprise ont saisi la Cour d'appel de Paris d'un recours en annulation de la décision de recevabilité de l'offre publique d'achat prise par le Conseil des bourses de valeurs. Ils contestaient, en effet, « au regard du droit civil et au regard des règlements boursiers, la validité des conventions de cession d'actions consenties » au

---

(768) CA Paris, 13 juill. 1988: Bull. Joly 1988, p. 715, note Y. Sexer; J.C.P., éd. E, 1988, II, n° 15337, note Th. Forschbach.

(769) CA Paris, 27 avril 1993: Bull. Joly Bourse 1993, p. 396, § 82, note P. Le Cannu; J.C.P., éd. E, 1993, II, n° 457, note A. Vaindier; Rev. sociétés 1993, p. 605, note D. Martin et D. Bompoin; Rev. dr. bancaire et bourse 1993, n° 37, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche; Rev. jur. com. 1993, p. 244, obs. C. Goyet.

(770) Sur lequel, voir M.-A. Frison-Roche, « Le principe juridique d'égalité des compétiteurs sur le marché boursier », Bull. Joly Bourse 1993, p. 720.

(771) CA Paris, 27 oct. 1993: D. 1995, Somm., p. 200, obs. Y. Reinhard; Rev. dr. bancaire et bourse 1993, n° 43, p. 252, obs. M. Germain et M.-A. Frison Roche; J.C.P., éd. E, 1994, I, n° 331, n° 14, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain; Banque et Droit 1993, n° 32, p. 21, obs. F. Peltier.



profit de l'initiateur de l'OPA, au motif qu'elles paralysaient le jeu normal de la procédure. La Cour a statué qu'elle « (...) *n'est pas compétente pour connaître de la validité des conventions de cession d'actions d'une société au regard des règles du droit civil* », et « *qu'aucune disposition de la réglementation boursière n'interdit la conclusion de telles conventions* ».

Ainsi, si le recours en annulation contre la décision d'admission est rejetée, c'est seulement parce que les promesses de cession antérieures à l'offre ne portaient que sur une fraction minimale (10,66%) du capital de la *Sucrierie Raffinerie de Chalon-sur-Saône*, et ne portaient donc pas atteinte au libre jeu des offres et des surenchères, hypothèse qui était différente par rapport à l'affaire *Sté OCP* précitée où l'entière maîtrise économique de l'entreprise était déjà acquise par ce biais.

Aussi a-t-on pu relever les limites de l'instrument réglementaire: la position de la jurisprudence à l'égard du problème de la validité des conventions d'actionnaires, assorti avec netteté la primauté des règles du droit commun sur les règlements boursiers. Autant dire que la validité d'un pacte d'actionnaires au cours d'une offre publique ne peut être remise en cause par la réglementation boursière.

**264.** – Or, à des fins de transparence et donc des besoins d'informations des intéressés au sein de la société donnée comme des tiers, ces accords d'actionnaires doivent faire l'objet d'une certaine publicité exigée par la loi.

## **Paragraphe 2- L'exigence de publicité des conventions d'actionnaires visant à conserver ou acquérir le contrôle dans les sociétés cotées**

**265.** – Force est de constater la pratique courante des conventions conclues entre actionnaires -les majoritaires notamment- dans les sociétés cotées, destinées à réglementer l'exercice de leurs droits individuels et à assurer ainsi la stabilité de l'actionnariat contre des agressions inamicales. Si elles sont habituellement licites, comme on a pu le constater, il n'en reste pas moins que ces conventions créent, au profit de ceux qui les ont signées, des avantages particuliers -actionnaires ou tiers- qui pourraient porter atteinte au libre jeu des procédures d'offre. C'est ainsi que la loi du 2 août 1989 avait organisé la publicité de certains pactes d'actionnaires ayant pour but et pour effet une bonne connaissance de l'identité des principaux actionnaires et, en particulier, des liens susceptibles d'unir certains d'entre eux. La connaissance de ces pactes d'actionnaires permet précisément une meilleure recherche des actions concertées (772).

---

(772) Voir Y. Reinhard, « Actions de concert. Position des autorités de marché », RTD com. 1992, p. 834.

De son côté, l'ex-Commission des opérations de bourse, dans le règlement n° 89-03 du 28 septembre 1989, en son article 4, avait établi la règle pour les offres publiques selon laquelle « *Dès l'avis de dépôt de l'offre, ou pendant toute sa durée dès leur conclusion, les accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'offre publique ou sur son issue, conclus par les actionnaires de la société visée ou des personnes agissant de concert avec elle, sous réserve de l'appréciation de leur validité par les tribunaux, doivent être notifiés au conseil d'administration ou au directoire des sociétés concernées ainsi qu'au Conseil des bourses de valeurs et à la C.O.B. Ces accords sont simultanément portés par ceux qui les ont conclus à la connaissance du public par publication dans au moins un quotidien d'information financière de diffusion nationale* ».

On remarquera que si une telle obligation de publicité des pactes visés par la loi, sous l'empire du régime antérieur, était dépourvue de sanctions à l'encontre de leurs signataires qui ne respecteraient pas ladite obligation, cela n'est plus le cas aujourd'hui. Comme on le verra, le législateur, dans un souci d'efficacité de la mesure envisagée, prévoit dorénavant les sanctions du défaut de transmission de clauses visées, pouvant entraîner de conséquences majeures tant à l'égard de l'accord que vis-à-vis de ses parties.

Il est opportun, dans cette perspective, d'envisager, en premier lieu, le domaine et les conditions de la publicité des conventions d'actionnaires visant à conserver ou acquérir le contrôle (A), avant de déterminer, en second lieu, les effets du défaut éventuel de transmission de ces pactes (B).

## **A.- Le domaine et les conditions de la publicité des conventions d'actionnaires visant à conserver ou acquérir le contrôle**

**266.** – Le législateur de 1989 a certes prévu une mesure de publicité des conventions d'actionnaires, mais elle ne concerne pourtant pas toutes les conventions. Ceci nous conduit dès lors à nous interroger sur les conventions qui sont visées par la loi et doivent ainsi faire l'objet de cette obligation de transmission (1).

Une autre question méritant d'être posée, par ailleurs, est de savoir en quoi consistent exactement les procédés de la publicité envisagés par la loi (2).

## 1.- Les conventions d'actionnaires soumises à l'obligation de publicité

**267.** – On s'accorde à reconnaître que le contenu des accords convenus entre actionnaires ou entre actionnaires et tiers, est pratiquement variable et peut comporter de droits divers selon les préoccupations circonstancielles de ceux qui les ont conclu. Or, tous les pactes ne sont pas soumis à l'obligation de communication ainsi posée par la loi. En effet, l'article L. 233-11 du Code de commerce (art. 356-1-4, L. 1966) a prévu que « *Toute clause d'une convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions admises aux négociations sur un marché réglementé et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la société qui a émis ces actions, doit être transmise (...) à la société et à l'Autorité des marchés financiers (...)* ». Il importe de souligner qu'il s'agit là d'une disposition permanente de la règle de publicité qui n'est pas subordonnée à l'intervention d'un événement particulier, à la différence de la disposition qui est propre aux offres publiques d'achat.

Ainsi, découlant de cette disposition légale, l'obligation de publicité ne s'applique qu'à certaines conventions, et ce en vertu d'une double condition tenant, d'une part, à l'accord lui-même (a), et, d'autre part, aux titres sur lesquels porte cet accord (b).

### a.- Les conditions tenant à l'accord visé par la loi

**268.** – Aux termes de l'article L. 233-11, il ne s'agit en fait que de toute clause d'une convention, véritablement visée par la loi, qui prévoit des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions.

Ce texte appelle quelques remarques qui méritent de retenir l'attention. En premier lieu, le régime actuel d'obligation de communication de certains pactes d'actionnaires paraît, nous semble-t-il, alourdi. En effet, alors que l'ancien texte de l'article 356-1-4 de la loi du 24 juillet 1966 faisait référence à « *toute convention conclue entre des actionnaires d'une société* », le nouveau texte, à savoir l'article L. 233-11 du Code de commerce, issu de la loi NRE du 15 mai 2001, étend une telle obligation à « *toute clause d'une convention* ». D'autre part, sous le régime antérieur, le texte ne visait que des accords internes liant des personnes déjà actionnaires, et non des accords passés avec des tiers. Or, de ce point de vue, ce nouveau texte ne fait plus référence aux signataires des conventions: il prévoit que toutes les conventions seront soumises à publicité, qu'elles soient conclues entre actionnaires ou entre actionnaires et tiers. Ce faisant, la portée du texte est aussi large que celle de l'article 4 du règlement C.O.B. n° 89-03, qui, lui, prend en compte non seulement les actionnaires mais les personnes agissant de concert.

En second lieu, en visant une obligation de transmission d'un pacte à l'Autorité des marchés financiers, les termes du texte nous conduisent à déduire que ne sont ici concernés que les accords écrits, tant sous l'empire de la loi de 1989 que sous le régime actuel. Et si, en conséquence, les pactes purement verbaux échapperont, eux, à toute publicité, ce n'est pas le cas, à notre avis, de la quasi-totalité des conventions qui sont généralement conclues sous forme écrite.

En dernier lieu, il ne s'agit que de clauses d'une convention prévoyant des « conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions » qui sont ici visées. Ceci invite tout de même à s'interroger sur l'opportunité du caractère très étroit d'un tel dispositif qui ne correspond absolument pas à ce qui est prévu pour la notion d'action de concert (773).

Ces conditions préférentielles, on le sait, portent habituellement soit sur le prix, soit sur la quantité des titres à céder, soit enfin sur l'un et l'autre. On comprend que c'est notamment le cas des promesses de vente ou d'achat, des contrats optionnels de vente ou d'achat, des conventions comportant un droit de préemption ou de préférence ainsi que des engagements d'apports à une offre publique d'achat. Par conséquent, les conventions dont l'objet est différent sont alors exclues d'une telle obligation de publicité. Il s'agit, par exemple, des accords réglementant l'exercice des droits de vote ou des engagements de ne pas céder.

Pour autant, on observera que ces dernières conventions n'échappent pas à toute obligation de communication, et, à ce titre, doivent faire l'objet d'une notification en période d'offre publique dès lors que l'appréciation des offres est susceptible d'être affectée par la survenance de ces pactes. En effet, le règlement précité de l'ancienne Commission des opérations de bourse, dans son article 4, exige une notification des conventions susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'offre publique ou sur son issue. Si ledit règlement semble convenir à ce qu'a prévu l'article L. 233-11 du Code de commerce, en ce sens que les personnes impliquées dans l'obligation de communication sont non seulement les actionnaires, mais encore les personnes agissant de concert avec elles, c'est-à-dire les tiers, la portée du premier texte paraît plus large que celle du second: les accords visés par ce règlement sont ceux « susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'offre publique ou sur son issue », et ne se limitent donc pas aux clauses prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions. Il s'agit alors à l'évidence des droits de préemption ou de préférence ou des engagements d'apport, mais aussi d'autres accords, notamment, des pactes de non agression qui imposent à l'actionnaire, membre du pacte, de ne pas acquérir de nouveaux titres de la société (774).

Il reste enfin à s'interroger si l'engagement collectif de conservation conclu par les actionnaires d'une société, dont les actions sont admises aux négociations sur un marché

---

(773) En ce sens également, voir J.-J. Daigre, « Le projet de « nouvelles régulations économiques » en matière financière », RD bancaire et financier 2000, n° 2, p. 67s., spéc. p. 68.

(774) Voir D. Martin et L. Faugerolas, « Pactes d'actionnaires », art. préc., n° 3. Sur les caractéristiques de ces pactes, voir A. Viandier, « Les défenses anti-OPA aux Etats-Unis », Banque, n° 469, févr. 1987, p. 170.

réglementé, est qualifié de clause établissant des conditions préférentielles d'acquisition ou de cession d'actions au sens de l'article L. 233-11, et, à ce titre, doit alors faire l'objet d'une obligation légale d'information. En effet, la loi du 1<sup>er</sup> août 2003 pour l'initiative économique, dite « loi Dutreil », a mis en place un régime d'exonération d'impôt de solidarité sur la fortune et de droits de mutation à titre gratuit au bénéfice des actionnaires de sociétés, cotées ou non, qui ont conclu entre eux des engagements de conservation de leurs actions pendant un certain temps. Lorsque ces engagements portent sur les actions admises aux négociations sur un marché réglementé, ils sont soumis aux dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce (775), et une telle exonération fiscale est accordée dans la mesure où l'engagement collectif porte sur au moins 20% des droits financiers et des droits de vote attachés aux titres émis par la société concernée. On est ainsi en droit de se demander précisément s'il résulte de ladite loi que tous les engagements de conservation d'actions doivent obligatoirement faire l'objet d'une transmission à l'Autorité des marchés financiers.

A cet égard, cette autorité a apporté une réponse nette à la question ainsi posée. En effet, elle considère que les engagements collectifs de conservation conclus par les actionnaires d'une société, dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, qui se limitent strictement à l'engagement ouvrant droit à exonération, n'ont pas à lui être communiqués; lorsqu'ils ne confèrent pas à ses signataires un avantage contractuel particulier (prix ou droit), ces engagements ne peuvent être qualifiés intrinsèquement comme des clauses prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions au sens de l'article L. 233-11 (776). Il en résulte, d'une part, que si ces accords comportent également d'autres clauses visées par ce dernier texte -la clause de préemption par exemple- ils doivent dès lors être communiqués à l'autorité de régulation. D'autre part, l'engagement portant sur plus de 20% du capital, doit nécessairement lui être communiqué ainsi qu'au public, en raison de sa signification économique (777).

## **b.- Les conditions tenant aux titres sur lesquels porte l'accord visé par la loi**

**269.** – Pour qu'une clause soit soumise à l'exigence légale de publicité, il ne suffit pas qu'elle prévoie des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions, encore faut-il ajouter deux conditions supplémentaires attachées aux dites actions. D'une part, les titres faisant l'objet de la clause envisagée doivent être ceux qui sont admis aux

---

(775) Art. 787 B et art. 885 I *bis*, CGI.

(776) Cf. Rev. de l'AMF, n° 6, sept. 2004, p. 65, spéc. p. 66. (« Publicité des engagements de conservation d'actions conclus dans le cadre de la loi Dutreil par les actionnaires des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé »).

(777) *Ibid.*

négociations sur un marché réglementé. Et, selon l'avis de la majorité de la doctrine (778), l'esprit de la loi fait entendre que ce marché comprend à l'évidence la cote officielle et le second marché, mais également le hors cote. Autant dire que ne sont pris en compte que les titres des sociétés cotées, et non ceux des sociétés fermées.

D'autre part, doivent être désormais soumises à l'obligation de publicité les clauses des pactes de préférence portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote d'une société cotée. C'est apparemment le seul point souple de ce texte nouveau par rapport au précédent qui, lui, ne prévoyait aucun seuil. En conséquence, les clauses portant sur moins de 0,5% du capital ne seront pas soumises à publicité. On retrouve ici la fraction identique du capital ou des droits de vote applicable en matière de déclaration de franchissement de seuils statutaires: les statuts d'une société peuvent prévoir une obligation supplémentaire d'information portant sur la détention de fractions du capital inférieures à celle du vingtième, sans que chacune de ces fractions puisse être inférieure à 0,5% du capital ou des droits de vote. On observera également que la référence du pourcentage de participation aux droits de vote reflète ici à nouveau l'attachement du législateur de 2001 à une approche réaliste du pouvoir exercé par une société.

**270.** – Une fois précisées les caractéristiques des accords faisant l'objet de l'obligation légale d'information, il convient ensuite de s'intéresser à la question des procédés de la publicité de ces conventions.

## **2.- Les procédés de la publicité des conventions visées par la loi**

**271.** – Dès lors que toutes les conditions requises par la loi sont remplies, les clauses ainsi visées sont soumises à l'obligation légale de publicité. Il est ainsi permis de s'interroger, d'une part, sur la procédure (a), et, d'autre part, sur le contenu (b) de la publicité.

### **a.- La procédure de la publicité**

**272.** – Les clauses établissant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions admises aux négociations sur un marché réglementé, et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote, doivent être transmises à la société qui a

---

(778) Voir A. Couret, D. Martin et L. Faugerolas, *Sécurité et transparence du marché financier*, op. cit., n° 237; P. Bézard, « Connaissance de l'actionnariat », art. préc., p. 39; A. Viandier, « Sécurité et transparence du marché financier (Commentaire des Titres 1 et 2 de la loi du 2 août 1989) », art. préc., n° 143; J. Stoufflet et J.-P. Deschanel, « Loi relative à la sécurité et à la transparence du marché financier (Loi n° 89-531 du 2 août 1989) », art. préc., n° 41; *Contra*, voir B. Martin Laprade, « Les pactes d'actionnaires dans les sociétés cotées », art. préc., p. 22.

émis ces titres, mais également à l'Autorité des marchés financiers. C'est ensuite cette autorité qui assure la publicité de ces clauses (779).

Quelques remarques s'imposent. D'une part, l'obligation de transmission pèse sur les signataires des clauses ainsi visées, ou sur l'un d'eux, qu'ils soient actionnaires ou non de la société émettrice, et non sur celle-ci, et ce en dépit de la connaissance par cette société de l'existence de telles clauses.

D'autre part, si aucun délai n'a été prévu, sous l'empire de la loi de 1989, pour la transmission des pactes ainsi visés, il est aujourd'hui clair qu'elle doit dorénavant s'effectuer dans un délai de cinq jours de bourse à compter de la signature de la convention ou de l'avenant introduisant la clause concernée (780).

En cas d'offres publiques, les accords visés par le règlement précité de l'ex-Commission des opérations de bourse, doivent être, de leur côté, notifiés par leurs signataires au conseil d'administration ou au directoire des sociétés concernées ainsi qu'à l'Autorité des marchés financiers. Ces accords sont, au demeurant, simultanément portés par ceux qui les ont conclus à la connaissance du public sous la forme d'une publication dans au moins un quotidien d'information financière de diffusion nationale.

Il résulte, par ailleurs, de l'article 5 du règlement COB n° 2002-04 (781), que toute clause d'une convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions admises aux négociations sur un marché réglementé et qui a été transmise à l'Autorité des marchés financiers, est présentée dans les notes d'informations afférentes à l'offre. De surcroît, dès le dépôt du projet de note d'information, toute autre clause d'accord conclu par les sociétés concernées ou leurs actionnaires, susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'offre publique ou sur son issue, doit être portée à la connaissance des sociétés concernées, de l'Autorité des marchés financiers et du public. On a pu dès lors remarquer que l'obligation de révélation est ainsi renforcée en période d'offre publique.

On observera que la date à laquelle le pacte prend fin doit être également connue de la société concernée et de l'autorité de régulation qui assure la publicité de cette information (782).

**273.** – Il reste à s'interroger sur le contenu de la publicité de ces pactes.

## **b.- Le contenu de la publicité**

**274.** – On s'accorde à reconnaître que les pactes extra-statutaires deviennent un phénomène de plus en plus fréquent en pratique dans la vie des sociétés, en raison de leur

---

(779) Art. 222-13, Règ. gén. AMF. Il est à noter que les conditions d'information du public sur ces clauses sont précisées par les articles 231-5 et 222-7 du règlement général de l'AMF.

(780) Art. L. 233-11, al. 1<sup>er</sup>, C. com., issu de l'article 46-I, 4°, a, de la loi du 1<sup>er</sup> août 2003 .

(781) Aujourd'hui, art. 231-5, Règ. gén. AMF.

(782) Art. L. 233-11, al. 2, C. com., issu de l'article 46-I, 4°, b, de la loi du 1<sup>er</sup> août 2003 .

souplesse par rapport au pacte social, mais également, et notamment, en raison du caractère occulte de leur contenu tenant à la confidentialité des affaires. Or, lorsque ces pactes portent sur les actions admises aux négociations sur un marché réglementé, ils sont alors soumis à une réglementation formelle découlant des exigences du marché boursier imposant la transparence des opérations et l'égalité entre investisseurs. On assiste ainsi à un conflit inévitable entre la discrétion des accords qui ne lient que ceux qui les ont conclu, au nom de la règle de la relativité des conventions (783), et le principe de transparence et de sécurité de la négociation des titres, qui implique une obligation d'information de la société concernée, de ses actionnaires, des investisseurs ainsi que de l'autorité de marché.

A travers la réglementation adoptée en la matière par le législateur de 1989, on relèvera que celui-ci, tout en maintenant le principe fondamental de la liberté contractuelle, a pris soin de déterminer les règles de forme au titre de la publicité qui visent essentiellement à répondre aux besoins de transparence et de sécurité du marché financier, au nom de l'intérêt public. Ceci revient à conforter la position que nous nous défendons, selon laquelle la transmission des pactes exigés n'emporte nullement reconnaissance de leur efficacité.

C'est ainsi qu'est établie l'obligation de transmission des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions admises aux négociations sur un marché réglementé. Et c'est effectivement dans la seule limite où l'exige l'intérêt public que doit s'effectuer la publicité des pactes. Celle-ci concerne, en effet, l'identité de leurs signataires, le nombre d'actions incluses dans la convention, la durée de la convention et les descriptions des droits et obligations que les signataires se sont consentis. Ce faisant, l'autorité de régulation se limite alors aux seules informations nécessaires pour permettre une appréciation suffisante de l'incidence des pactes sur les mouvements éventuels du capital de la société concernée.

**275.** – Ainsi déterminée la règle de la publicité des clauses faisant l'objet de l'obligation de communication, il est légitime de s'interroger ensuite sur des sanctions éventuelles en cas de méconnaissance par les signataires de cette disposition légale.

## **B. - Les sanctions en période d'offre publique pour cause de non-révélation d'une convention d'actionnaires exigée par la loi**

**276.** – Si la règle de la communication des conventions comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions admises aux négociations sur un

---

(783) Art. 1165, C. civ. Sur le principe de l'effet relatif des contrats, voir par ex. R. Savatier, « Le prétendu principe de l'effet relatif des contrats », RTD civ. 1934, p. 525; J.-L. Goutal, Essai sur le principe de l'effet relatif des contrats, LGDJ 1981, préf. H. Batiffol.



marché réglementé, a son origine dans un texte de la loi du 2 août 1989, force est de constater néanmoins qu'aucune sanction n'y était spécifiquement prévue pour le défaut de publicité des pactes envisagés, tant à l'encontre des personnes tenues à publicité qu'à l'égard du pacte non communiqué lui-même. Ceci avait pour conséquence un intérêt réduit et un manque de force obligatoire de cette mesure, mais aussi, et notamment, le problème de la validité ou de l'opposabilité de ces accords en période d'offre publique en particulier, et constituait ainsi une source d'insécurité juridique. Une telle situation est jugée déplorable dans la mesure où les informations relatives à des mouvements du capital et d'actions de sociétés cotées, sur lesquels portent habituellement des pactes, sont indispensables pour assurer la transparence des procédures d'offres publiques ainsi que l'égalité entre tous les opérateurs.

A partir de ce constat, la réforme introduite par la loi NRE du 15 mai 2001, a apporté une réponse à la question de la sanction de la non-révélation d'un pacte. Il ne s'agit pas ici des sanctions pour non-exécution du pacte, lesquelles ne consistent, selon la position constante de la jurisprudence, qu'à verser des dommages et intérêts, mais n'imposent pas la vente forcée d'actions au profit de bénéficiaires d'un pacte de préemption (784). A cet égard, le recours à cette dernière hypothèse pourrait être généralement possible simplement en cas de collusion frauduleuse entre cédant et cessionnaire, qui justifie la nullité de la cession (785).

La sanction pour la non-communication d'un pacte visé par la loi est désormais prévue de manière explicite: aux termes de l'article L. 233-11, alinéa 1<sup>er</sup> *in fine*, « *A défaut de transmission, les effets de cette clause sont suspendus, et les parties déliées de leurs engagements, en période d'offre publique* ».

Nous envisagerons ainsi de préciser la sanction en cas d'inobservation d'une telle obligation de publicité: d'une part, la sanction devant frapper le pacte non déclaré lui-même (1), et, d'autre part, celle à l'encontre des parties tenues à l'obligation de transmission (2).

---

(784) Il est à rappeler qu'à cet égard, il a été proposé par le rapport Marini de 1996 sur la modernisation du droit des sociétés, d'autoriser le juge à annuler les actes accomplis en méconnaissance du pacte d'associés et à substituer le bénéficiaire de cet accord à l'acquéreur des titres irrégulièrement cédés lorsqu'ils ne sont pas cotés sur un marché réglementé. -Voir Ph. Marini, La modernisation du droit des sociétés, Rapport au Premier ministre, La documentation Française, Collection des rapports officiels, 1996, p. 68.

(785) Cass. civ., 3<sup>e</sup>, 26 oct. 1982: Bull. civ. 1982, III, n° 208, p. 154; Cass. com. 7 mars 1989: Bull. Joly 1989, § 153, p. 430; D. 1989, p. 231, concl. Jéol; J.C.P., éd. E, 1989, II, 21316, concl. Jéol, note Y. Reinhard. La Chambre commerciale a, dans cette dernière jurisprudence, cassé la décision de la Cour d'appel de Paris du 23 juin 1987, au visa de l'article 1142 du Code civil, en ces termes: « toute obligation de faire ou de ne pas faire se résout en dommages et intérêts en cas d'inexécution de la part du débiteur ». Selon la Cour de cassation, en effet, la sanction de la violation d'un engagement de préférence ne peut consister qu'en allocation de dommages et intérêts et ne peut donner lieu au transfert forcé des titres cédés au mépris de l'engagement souscrit.

## 1.- La sanction frappant l'accord non déclaré

**277.** – Sous l'empire de la loi de 1989, nous l'avons vu, aucune sanction n'est prévue pour non-transmission de l'accord visé par la loi. Cela nous conduit dès lors à s'interroger sur le sort du pacte non communiqué lui-même: celui-ci doit-il être réputé caduque pour cause du défaut de publicité? De ce point de vue, certains auteurs sont tentés de voir dans l'obligation de transmission des conventions, la reconnaissance par le législateur de leur efficacité indiscutable. Or, il nous semble difficile de partager cette position dans la mesure où, comme nous avons pu le constater, le législateur n'a pas, par ce texte, reconnu le principe même de la validité des pactes de préemption, qui relèvent des règles du droit commun, notamment le principe de la liberté des conventions, et aussi dans la mesure où l'obligation légale de publicité n'est envisagée que pour assurer une bonne connaissance de tous les intéressés sur l'évolution du capital et d'actions des sociétés concernées. A cet égard, on préfère adhérer à l'opinion du Professeur Viandier (786) qui note que « l'obligation de transmission est parfaitement neutre et ne vaut pas reconnaissance de la pleine et entière efficacité de ces pactes en cours d'offre publique ». Force est alors d'admettre que leur validité ne paraît pas remise en cause par le non-respect de l'obligation de publicité, surtout si on se réfère aux travaux préparatoires de la loi NRE du 15 mai 2001 (787). Comme le relève le Professeur Viandier (788), « la nullité des accords ne saurait résulter du défaut de publicité car il ne s'agit pas d'une solennité, mais seulement d'une formalité de publicité qui ne concourt pas à la perfection de l'acte qui, comme tout contrat, tire sa force juridique de l'échange des volontés et non des manifestations extérieures de cet échange ».

Suivant la réforme introduite par la loi de 2001, la sanction à l'encontre du pacte non publié est dorénavant express: les effets de la clause sont suspendus. La formule ainsi adoptée par le législateur ne semble pourtant pas très claire, et invite à se demander ce qu'il faut entendre par le vocable « suspendu ». Si, sur un plan technique, ni la nullité ni l'inopposabilité du pacte n'a été édictée, il n'en demeure pas moins que l'absence de publicité d'un accord affecte son efficacité à l'égard des parties. Autrement dit, si les pactes de préférence ne sont pas remis en cause par le déclenchement d'une offre publique d'achat (789), la force de la volonté des parties peut être affectée par la non-communication de tels actes.

**278.** – On s'interrogera ensuite sur la sanction applicable aux parties défaillantes.

---

(786) Voir A. Viandier, « Sécurité et transparence du marché financier (Commentaire des Titres 1 et 2 de la loi du 2 août 1989) », art. préc., n° 150; Dans le même sens également, Y. Reinhard, « Les clauses de préférence et de préemption en cas de cession entre actionnaires », in *La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1990, p. 88s, spéc. p. 91.

(787) Dans le projet initialement soumis à la discussion des parlementaires, la nullité et l'inopposabilité étaient prévues à titre de sanction. Mais les parlementaires ont écarté les sanctions lors de la discussion car ils les ont considérées comme excessives. -Voir A. Couret, D. Martin et L. Faugerolas, op. cit., n° 240.

(788) Voir A. Viandier, OPA, OPE et autres offres publiques, op. cit., n° 480.

(789) Trib. com. Paris, 28 juillet 1986: Rev. sociétés 1987, p. 58, note J.-J. Daigre; Gaz. Pal. 1986, II, jurispr., p. 687, note J.-P. Marchi.

## 2.- La sanction à l'encontre des parties tenues à publicité

**279.** – Sous l'empire de la loi de 1989, en dépit de l'absence de sanctions spécifiques, les signataires de l'accord qui méconnaîtraient l'obligation de publicité n'échappent pourtant pas à toute mesure de sanction: d'une part, il existe un risque d'injonction et de sanction administrative de la part de l'ancienne Commission des opérations de bourse dans le cadre de ses pouvoirs régis par l'ordonnance du 28 septembre 1967 (790); d'autre part, les signataires du pacte sont susceptibles d'engager leur responsabilité civile à l'égard des tiers, dans la mesure où ils auraient subi un préjudice du fait de ce défaut de publicité.

On s'accorde toutefois à penser qu'il serait plus opportun d'établir de manière spécifique une sanction à l'encontre des membres du pacte en cas d'inobservation de l'obligation d'information, sanction qui mérite effectivement d'être reconnue par la loi. Aussi, pour répondre à cette nécessité, le législateur de 2001 a pris soin de prévoir explicitement une sanction appliquée à cet effet qui impliquerait des conséquences non négligeables à l'égard de ceux qui ont conclu un pacte non déclaré: les parties (du pacte) sont déliées de leurs engagements en période d'offre publique. C'est encore une dérogation au droit commun qui est ici consacrée. Il en résulte par conséquent que chacune des parties peut librement céder ses titres à un tiers, et ce même au mépris de l'engagement souscrit. De même, chacune de ces parties peut accorder une option irrévocable au profit d'un tiers. On observera alors qu'une telle solution pourrait emporter un changement dans la répartition du capital, et affecte ainsi le pouvoir de contrôle possédé par les actionnaires membres de l'accord. Les signataires de pactes de préférence se voient ainsi imposer la contrainte décisive de se conformer à cette obligation de communication.

**280.** – Ainsi, sur le plan strictement juridique, les règles de transparence du lien de contrôle entre sociétés sont déterminées; le souci d'une telle transparence nous conduit, de surcroît, à nous intéresser aux exigences imposées sur le plan financier.

---

(790) Art. 12-2, al. 1<sup>er</sup>, et art. 9-2.

## **CHAPITRE 2- LA TRANSPARENCE SUR LE PLAN FINANCIER: LA CONSOLIDATION DES COMPTES ET LA CONSOLIDATION FISCALE**

**281.** – Outre les obligations d'information sur les liens de filiation et les participations imposées à la société qui acquiert ou vient à acquérir le contrôle d'une autre société, l'impératif de transparence associé à l'établissement d'un lien de contrôle entre sociétés exige, au demeurant, la manifestation du lien financier existant entre elles. En effet, la mesure de transparence financière des sociétés liées peut se traduire, selon nous, d'une part, par la mesure comptable associée en droit des sociétés. Il s'agit précisément d'une information comptable consolidée qui incombe à toutes les sociétés soumises à un contrôle commun (SECTION 1).

La manifestation du lien financier des sociétés liées s'assure d'autre part par le mécanisme d'imposition associé à la réglementation fiscale. En effet, opérations diverses effectuées entre sociétés affiliées à un même groupe, telles des avances ou des abandons de créances consentis entre elles, la distribution des produits de participation, sont fonction, en réalité, de la communauté d'intérêt des sociétés constitutives du groupe. La société mère est alors susceptible de chercher à assurer la meilleure gestion des relations financières opérées entre ces sociétés faisant partie du groupe, ainsi que des conséquences financières qui en découlent. Le législateur a ainsi élaboré les mesures d'une véritable consolidation fiscale entre ces sociétés liées, et au niveau du groupe ainsi formé. On parle alors de régime fiscal afférent aux sociétés formant entre elles un groupe fiscal considéré comme une entité économique à part entière (SECTION 2).

## SECTION 1- LA REGLEMENTATION SUR LA CONSOLIDATION COMPTABLE

**282.** – Les mesures de transparence associée à l'existence d'un lien financier entre sociétés se traduisent d'abord par une information comptable consolidée. En effet, si l'établissement et la publication obligatoire par les sociétés commerciales de leurs comptes sociaux (791) sont prévus par la loi, ceux-ci ne reflètent que les seuls bilans et comptes de résultat individuels de chacune des sociétés composant le groupe, et sont ainsi jugés insuffisants par rapport aux besoins d'information. Cela s'explique d'autant plus qu'il y a pratiquement diverses opérations réalisées entre les sociétés appartenant au même groupe. Autant dire que les comptes annuels ne permettent pas une vue globale de la santé économique et financière du groupe. Les comptes consolidés, qui ne remplacent pas les comptes individuels de chaque société mais se surajoutent, visent essentiellement à présenter la situation financière et les résultats de l'ensemble constitué par une société et les sociétés qui lui sont liées, et permettent alors, à ce titre, de satisfaire ces besoins d'information. L'idée paraît simple: il s'agit en effet des comptes uniques représentatifs de la situation financière et les résultats d'un groupe de sociétés, comme si les sociétés liées ne formaient qu'une seule entité comptable (792). Ce faisant, la consolidation fournit aux associés, aux salariés ainsi qu'aux tiers une information économique et financière sur l'ensemble du groupe et non plus d'une manière morcelée.

Or, la pratique de la consolidation n'est apparue en France que tardivement notamment avec la première loi d'harmonisation comptable du 30 avril 1983 (793) qui a repris la IV<sup>ème</sup> directive du 25 juillet 1978 concernant les comptes annuels. Dans les années 70, pour imposer, aux sociétés anonymes faisant publiquement appel à l'épargne, l'insertion des comptes consolidés dans les notes d'information qui lui sont destinées, l'ancienne Commission des opérations de bourse a pris une part non négligeable dans l'avancée vers une consécration législative (794). Cependant, on doit reconnaître que c'est l'impulsion communautaire qui a déterminé l'engagement véritable avoué du législateur français dans la voie de la consolidation comptable. Cette obligation de consolidation des comptes s'est enfin vue concrétisée par la loi du 3 janvier 1985 relative aux comptes consolidés de certaines sociétés commerciales et entreprises publiques (795); elle constitue l'adaptation française de la VII<sup>ème</sup> directive du 13 juin 1983 relative

---

(791) Arts. L. 123-12 et L. 225-100, al. 3, C. com.

(792) Voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 664.

(793) L. n° 83-353 du 30 avril 1983: J.O. 3 mai 1983. -*Adde*, Décr. n° 83-1020 du 29 novembre 1983. -Voir également, A. Viandier, « La loi d'harmonisation comptable et le droit des sociétés (Etude de quelques incidences) », *Rev. sociétés* 1984, p. 1.

(794) *Cf.* Bull. COB pour 1970, p. 106; pour 1971, p. 108; pour 1972, p. 99.

(795) L. n° 85-11 du 3 janvier 1985: J.O. 4 janvier 1985: J.C.P., éd. E, 1985, III, n° 56613; *Rev. sociétés* 1985, p. 179. -Voir également, P. Feuillet, « La consolidation des comptes (Loi n° 85-11 du 3 janvier

à la consolidation des comptes et fondée sur l'article 54 §3G du Traité de Rome (796). Ainsi, en généralisant la consolidation des comptes (797), le législateur français n'a pas hésité à se dégager du principe de l'indépendance des sociétés liées (798).

Ce faisant, la pratique de la consolidation acquiert ainsi une véritable connaissance juridique dans le droit français des sociétés. Il convient alors d'envisager, en premier lieu, l'obligation d'établissement d'une information des comptes consolidés (Paragraphe 1), avant de dégager, en second lieu, au titre de l'objectif de transparence, celle d'une large diffusion de ces documents comptables consolidés (Paragraphe 2).

## **Paragraphe 1- L'établissement d'une information comptable consolidée**

**283.** – Force est de constater que les comptes consolidés ont pour but et pour effet de présenter la situation économique et financière des entreprises liées comme s'il s'agissait d'une seule entreprise. Pour ce faire, établir des comptes consolidés implique le respect de principes et de règles comptables indispensables, et notamment le principe déterminant de fidélité.

Dans une telle perspective, il y a lieu, à notre sens, de préciser, dans un premier temps, le principe d'une information comptable consolidée (A), et de souligner, dans un second temps, la primauté du principe de l'image fidèle des documents comptables (B).

### **A.- Le principe d'une information comptable consolidée**

**284.** – Sous l'angle du principe de la consolidation comptable, il nous paraît nécessaire d'aborder deux questions importantes: l'une concerne les critères de

1985) », Rev. sociétés 1985, p. 599, et « La consolidation des comptes (Décret n° 86-221 du 17 janvier 1986) », Rev. sociétés 1986, p. 173.

(796) Sur laquelle, voir not. Y. Reinhard, « Les comptes des sociétés commerciales (Comptes sociaux et comptes consolidés) », in *L'influence du droit communautaire sur le droit des affaires dans la perspective de 1992*, Colloque de Beauville, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1987, p. 34.

On peut toutefois observer que la loi française va au-delà de la directive en ce sens qu'elle s'applique à certaines sociétés commerciales et entreprises publiques à la tête d'un groupe, alors que la directive n'exigeait l'obligation de consolidation que pour les sociétés anonymes, les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés en commandite par actions (Art. 4 de la VIIème directive).

(797) Les comptes consolidés ont été rendus obligatoires à compter du premier exercice ouvert après le 31 décembre 1985 pour les sociétés cotées et à compter du premier exercice ouvert après le 31 décembre 1989 pour les autres sociétés.

(798) Voir M. Pariente, Les groupes de sociétés, aspects juridique, social, comptable et fiscal, op. cit., n° 137.

l'obligation d'une information comptable consolidée (1), et l'autre, les méthodes de consolidation (2).

## **1.- Les critères de la consolidation des comptes**

**285.** – Aux termes de l'article L. 233-16 du Code de commerce (art. 357-1, L. 1966), « *Les sociétés commerciales établissent et publient chaque année à la diligence du conseil d'administration, du directoire, du ou des gérants, selon le cas, des comptes consolidés ainsi qu'un rapport sur la gestion, dès lors qu'elles contrôlent de manière exclusive ou conjointe une ou plusieurs autres entreprises ou qu'elles exercent une influence notable sur celles-ci, (...)* », il en résulte que l'obligation d'établir des comptes consolidés -qui comprennent un bilan et un compte de résultat consolidés ainsi qu'une annexe (799)- tient alors au pouvoir exercé sur une entreprise par toute société commerciale. Ce pouvoir ne découle point de l'importance des pourcentages de la participation qui prévaut, comme on le verra, en matière d'intégration fiscale (800), mais se caractérise par un « contrôle » ou une « influence notable » qu'exerce une société sur une autre. La question qui se pose logiquement est de savoir ce qu'il faut entendre par ces deux notions malléables.

### **a.- L'acception de la notion de contrôle dans l'obligation d'une information comptable consolidée**

**286.** – Il est légitime de se demander si la notion de contrôle ici conçue présente des caractères analogues à celle retenue dans le domaine des filiales, des participations et des sociétés contrôlées, d'autant plus que cette notion de contrôle joue un rôle primordial.

Devant une telle question, seul un retour au texte de base en la matière offre, selon nous, une réponse. L'article L. 233-16, alinéa premier, a précisé que le pouvoir de contrôle ici envisagé peut s'exercer d'une manière exclusive ou conjointe. Premièrement pour ce qui est du contrôle exclusif, celui-ci résulte d'une triple situation. D'une part, il résulte de la détention directe ou indirecte de la majorité des droits de vote, ce qui correspond au « contrôle de droit » posé à l'article L. 233-3-I, 1<sup>o</sup>, du Code de commerce, en ce sens qu'il s'apprécie en droits de vote et non en titres de capital. D'autre part, ce contrôle exclusif résulte de la désignation, pendant deux exercices successifs, de la majorité des membres des organes sociaux d'une autre entreprise.

---

(799) Art. L. 233-20, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(800) Voir *Infra*, Deuxième Partie, Titre 1, Chapitre 2, Section 2.

La société consolidante est, par ailleurs, présumée avoir effectué une telle désignation lorsqu'elle a disposé au cours de cette période, fût-ce directement ou indirectement, d'une fraction supérieure à 40% des droits de vote, et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détenait, directement ou indirectement, une fraction supérieure à la sienne. S'il semble qu'on retrouve ici une situation dite de « contrôle de fait » très récemment reconnue en matière de participations et de sociétés contrôlées (801), quelques remarques s'imposent tout de même. D'abord, la situation du contrôle de fait conçue dans cette dernière hypothèse semble plus large que celle posée en matière de consolidation comptable dans la mesure où elle vise le pouvoir de nommer mais également de révoquer la majorité des membres des organes sociaux, sans aucune précision quant à la durée exigée. Ensuite, la présomption d'existence du contrôle qu'on a établie en matière de comptes consolidés paraît plus restrictive puisqu'elle ne s'applique qu'au seul cas de la désignation de la majorité des membres des organes de direction, et non à tous les cas de contrôle comme celle envisagée dans le domaine des sociétés contrôlées.

Le contrôle exclusif résulte enfin du droit d'exercer une influence dominante sur une autre entreprise en vertu d'un contrat ou de clauses statutaires lorsque le droit applicable le permet (802). Il s'agit à l'évidence du contrôle contractuel.

Deuxièmement, le contrôle conjoint est, quant à lui, le partage du contrôle d'une entreprise en commun par un nombre limitée d'associés ou d'actionnaires, de sorte que les décisions découlent de leur accord (803).

S'il résulte de ces réflexions que la notion de contrôle ici envisagée semble correspondre parfaitement à celle posée en matière de sociétés contrôlées, en ce sens qu'il s'agit d'un pouvoir de souveraineté qu'une société exerce sur une autre, on se doit néanmoins de remarquer que le terme d'entreprises tel qu'il est employé dans l'article L. 233-16, alinéa premier, a une acception plus large que celui de société. En conséquence, la consolidation englobe toutes sortes d'entreprises, y compris des filiales françaises ou étrangères dépourvues de personnalité morale (804).

En dépit des points de divergence mineurs constatés dans l'acception de la notion de contrôle ainsi conçue dans l'une et l'autre des hypothèses, il est toutefois permis de dire, selon nous, que la reconnaissance juridique de cette notion de contrôle s'effectue dans la même voie que celle qui repose nécessairement sur un pouvoir souverain de direction exercé par le seul centre de décision, lequel est étranger à la société dominée ou consolidée, juridiquement autonome.

**287.** – Si l'existence d'un lien de contrôle est constitutive d'un critère d'établissement de comptes de groupe, elle n'est pas le seul. Une obligation identique est

---

(801) Art. L. 233-3-I, 4°, C. com., ajouté par L. n° 2005-842 du 26 juillet 2005. Sur laquelle, voir *Supra*, Première Partie, Titre 1, Chapitre 1, Section 2, Paragraphe 2.

(802) Sur la question de l'influence dominante, voir *Supra*, Première Partie, Titre 1, Chapitre 2, Section 1, Paragraphe 1, B.

(803) Art. L. 233-16-III, C. com.

(804) Voir J. Richard, « Comptes consolidés et comptes annuels », J.C.P., éd. E, 1985, Actualité « Droit et gestion », n° 14072, n° 1. En ce sens également, Y. Reinhard, art. préc., p. 39.



également imposée à la société qui dispose du droit d'exercer une influence notable sur la gestion et la politique financière d'une autre entreprise.

## **b.- Le droit d'exercer une influence notable**

**288.** – Le deuxième critère de consolidation concerne ensuite les entreprises dans lesquelles le groupe exerce une influence notable sur leur gestion et leur politique financière. C'est ce qu'il résulte du texte de l'article L. 233-16-IV du Code de commerce. La question qui se pose est alors de savoir ce qu'il faut entendre par la notion d'influence notable, et, plus concrètement, si elle revêt le même sens que la notion de contrôle.

Dans le texte précité, la loi fait référence à l'influence notable sans la définir. Or, force est de reconnaître que les sociétés commerciales peuvent disposer du droit d'exercer une influence notable sur une ou plusieurs autres entreprises sans en avoir le contrôle (805). Une affirmation contraire nous inviterait à nous interroger sur l'utilité réelle de désigner par un autre vocable un concept déjà connu en la matière.

Sur le fond, l'influence notable s'exerce sur la gestion et la politique financière d'une entreprise. On peut dès lors relever qu'elle peut affecter l'action des dirigeants sociaux et non, contrairement au pouvoir de contrôle, déterminer leur nomination. Elle tient alors au pouvoir de participer aux politiques financière et opérationnelle d'une entreprise sans en détenir le contrôle. Ainsi, selon la doctrine comptable internationale, l'influence notable peut résulter des faits divers, comme la participation au processus de prise de décisions politiques, les transactions importantes entre les deux sociétés considérées, l'échange de cadres ou de dirigeants, ou la fourniture d'informations techniques essentielles (806). Dans cette optique, on remarquera, à notre avis, que l'influence notable ne s'exerce qu'à l'échelon des opérations de gestion ou des opérations financières, et non point au niveau du pouvoir souverain de direction ou de décision qu'exerce une société contrôlante sur une ou plusieurs sociétés dépendantes, pouvoir qui, à ce titre, se définit nécessairement par rapport aux droits de vote.

Les dérogations à l'obligation de l'établissement des comptes consolidés prévues par l'article L. 233-17 (art. 357-2, L. 1966) permettent enfin de dégager la solution qu'on tente de trouver. Il résulte de ce dispositif qu'échappent, par exemple, à l'obligation d'établir et de publier des comptes consolidés et un rapport sur la gestion du groupe, les sociétés mères placées elles-mêmes sous le contrôle d'une société qui les inclut dans ses comptes consolidés, à la condition toutefois qu'un ou plusieurs actionnaires ou associés de l'entreprise contrôlées représentant au moins le dixième du capital, ne s'y opposent

---

(805) Voir par ex. M. Pariente, *Les groupes de sociétés, aspects juridique, social, comptable et fiscal*, op. cit., n° 142; H.-M. Tubina, « Le nouveau droit des comptes consolidés des sociétés commerciales », *Gaz. Pal.* 1987, doct., p. 454, n° 1-1.

(806) Voir J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 2011, citant *Bull. CNCC* 1994, n° 93, p. 126.

pas. Il en résulte donc que toutes les sociétés du sous-groupe, et pas seulement la société mère, doivent ainsi être incluses dans les comptes consolidés d'un ensemble plus grand, même si elles sont d'un intérêt négligeable. Par suite, la société mère du groupe doit contrôler le sous-groupe exclusivement ou conjointement. Une influence notable ne constitue ainsi pas une cause d'exemption, compte tenu des termes de ce texte (807). Cela revient à dire, à notre avis, qu'une telle influence ne se confond alors pas avec le contrôle.

Toutes ces observations nous conduisent à conclure, avec le nombreux d'auteurs en doctrine (808), que l'influence notable se distingue du contrôle, et que l'influence ne devient contrôle que lorsqu'elle est déterminante ou dominante (809).

Reste enfin à préciser que l'influence notable est présumée lorsqu'une société dispose directement ou indirectement d'une fraction au moins égale à 20% des droits de vote d'une entreprise (810). Sachant toutefois qu'il ne s'agit que d'une présomption simple qui peut être renversée par une preuve contraire.

Ainsi, le périmètre de consolidation englobe en principe toutes les filiales et les participations placées sous le contrôle direct ou indirect de la société dominante ou sur lesquelles elle exerce une influence notable. Or, des exceptions sont cependant prévues, lorsque des restrictions sévères et durables remettent en cause substantiellement le contrôle ou l'influence notable ou les possibilités de transfert de fonds par la filiale ou la participation (811).

**289.** – Après avoir déterminé les critères de consolidation, il convient de préciser les méthodes de consolidation comptable.

## **2.- Les différentes méthodes de consolidation**

**290.** – Il s'avère que la consolidation consiste à « substituer à la valeur des titres de participation qui figurent à l'actif de la société mère, la fraction de capitaux propres des sociétés consolidantes que représentent ces titres de participation » (812). Comme nous l'avons vu, l'obligation de l'établissement des comptes de groupe découle de l'existence d'un lien de contrôle entre sociétés. Sa nature commande donc de faire un choix parmi les méthodes comptables de consolidation. Autant dire, que les méthodes de consolidation imposées par la loi sont fonction du lien unissant la société mère à ses filiales. En effet, les comptes sont consolidés selon des méthodes différentes suivant que la société

---

(807) Voir J. Mestre et D. Velardocchio, *ibid.*, n° 2017, citant Bull. CNCC 1990, n° 79, p. 381.

(808) Voir par ex., P. Didier, *Droit commercial*, op. cit., p. 552; M. Pariente, *Les groupes de sociétés, aspects juridique, social, comptable et fiscal*, op. cit., n° 140s; D. Schmidt, « Les définitions du contrôle d'une société », art. préc., p. 10.

(809) Voir D. Schmidt, *Ibid.*

(810) Art. L. 233-16-IV, C. com.

(811) Art. L. 233-19-I, C. com.

(812) Voir A. Viandier et Ch. de Lauzainghein, *Droit comptable*, 2<sup>e</sup> éd., 1993, Dalloz, n° 263-1.

consolidante exerce un contrôle exclusif, un contrôle conjoint ou une influence notable (813). A chacun de ces trois types correspond alors une méthode.

La première méthode de consolidation appelée l'intégration globale correspond au contrôle exclusif (814). Dans cette technique, le bilan consolidé de la société consolidante reprend l'ensemble des éléments actifs et passifs de la société mère à l'exception des titres des sociétés consolidées auxquels est substitué l'ensemble de leurs éléments actifs et passifs (815). Le compte de résultat, quant à lui, reprend les éléments constitutifs du résultat de la société mère et ceux de la filiale. Sachant que ces éléments doivent faire l'objet des retraitements en vue d'éliminer les opérations réciproques. Ce faisant, l'intégration affecte les capitaux propres de la société consolidée. Cette différence de consolidation qui n'est pas la propriété intégrale du groupe est en conséquence subdivisée en deux parts représentant les intérêts du groupe et les intérêts hors groupe.

La deuxième méthode qui correspond au contrôle conjoint est l'intégration proportionnelle (816). Pour chacun des éléments de l'actif et du passif de chaque société dépendante, l'intégration portera ici sur une part calculée au prorata du degré de participation représenté par les titres détenus (817). Par conséquent, les intérêts hors groupe sont donc éliminés avant l'intégration. De la même façon, la consolidation des résultats ne porte que sur la fraction du résultat des sociétés consolidées représentatives des intérêts de la société détentrice (818).

L'intégration par la mise en équivalence constitue la dernière méthode et s'applique à l'hypothèse de l'influence notable (819). La technique consiste à substituer à la valeur comptable des titres détenus la part des capitaux propres de la société consolidée (820). Cette méthode s'impose, par ailleurs, lorsque les comptes annuels de certaines entreprises consolidables en raison d'un contrôle exclusif ou conjoint, présentent des différences de structure qui ne permettent pas à la consolidation par intégration globale ou proportionnelle de donner « une image fidèle » des comptes consolidés (821).

On a pu ainsi observer que ces différentes méthodes de consolidation varient selon l'intensité du pouvoir exercé par la société consolidante. Il ressort de ces méthodes que l'objectif du droit positif français est de refléter la réalité la plus fidèle de la situation des entreprises (822).

**291.** – Ainsi ces différentes méthodes comptables de consolidation ont été mises en place pour répondre au souci de transparence des liens financiers existants entre les sociétés. A cette fin, les informations comptables consolidées sont alors établies selon les

---

(813) Art. 248, D. 23 mars 1967.

(814) Art. L. 233-18, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(815) Art. 248, al. 2, D. 23 mars 1967.

(816) Art. L. 233-18, al. 2, C. com.

(817) Art. 248, al. 3, D. 23 mars 1967.

(818) *Ibid.*

(819) Art. L. 233-18, al. 3, C. com.

(820) Art. 248, dernier al., D. 23 mars 1967.

(821) Art. L. 233-18, dernier al., C. com.

(822) En ce sens, voir M. Pariente, Les groupes de sociétés, aspects juridique, social, comptable et fiscal, op. cit., n° 146.

règles du Code de commerce et les principes comptables, notamment pour donner une image exacte de la situation financière des entreprises du groupe.

## **B.- La prééminence du principe de fidélité des documents comptables**

**292.** – On sait que les comptes annuels sont soumis aux règles comptables prévues par la loi. Le texte de base est l'article L. 123-14, alinéa premier, du Code de commerce (anc. art. 9, al. 4, C. com.), selon lequel « *Les comptes annuels doivent être réguliers, sincères et donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'entreprise* ». Le plan comptable général a, par ailleurs, reproduit la prescription en ouvrant l'exposition des principes comptables généraux par la formule suivante : « A l'effet de présenter des états reflétant une image fidèle de la situation et des opérations de l'entreprise, la comptabilité doit satisfaire, dans le respect de la règle de prudence, aux obligations de régularité et de sincérité ».

La loi reprend alors, en ce qui concerne les comptes consolidés, la règle générale applicable aux comptes sociaux, et ce dans des termes identiques. En effet, il ressort de l'article L. 233-21 (art. 357-6, L. 1966) que les comptes consolidés doivent être réguliers et sincères et donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation. On remarquera ainsi, à ce titre, qu'il existe un lien entre comptabilité sociale et consolidation (823). Ce faisant, les comptes consolidés sont établis selon, outre les règles d'évaluation du Code de commerce, les principes comptables, compte tenu des aménagements indispensables résultant des caractéristiques propres aux comptes consolidés par rapport aux comptes annuels. Ainsi, tous les éléments inclus dans les comptes consolidés -les éléments d'actif et de passif, les éléments de charges et de produit- doivent être évalués selon des méthodes homogènes, sauf toutefois si les retraitements nécessaires sont d'un coût disproportionné et d'une incidence négligeable sur le patrimoine, la situation financière et le résultat consolidés (824).

A part les règles d'évaluation du Code de commerce qui ne soulèvent que peu de discussions, on s'intéresse davantage aux règles comptables ici applicables et en particulier au principe de fidélité d'une information comptable.

Force est de reconnaître que les comptes consolidés doivent, comme les comptes sociaux, être réguliers et sincères et donner une image fidèle de la situation financière des entreprises. Il est à observer que ces trois principes comptables n'étaient hier que deux, déjà connus de longue date, -sincérité et régularité- et que la promotion de la nouvelle

---

(823) Sur lequel, voir P. Simons, « Lien entre comptabilité sociale et consolidation », Petites Affiches, n° 94, 5 août 1988, p. 35.

(824) Art. L. 233-22, al. 2, C. com. -*Adde.* art. 248-3 et 248-6, D. 23 mars 1967.

notion de fidélité est un apport de loi comptable (825), inspirée par la IV<sup>ème</sup> directive européenne (826).

La question se posait est alors de savoir ce qu'est exactement la fidélité (1), et notamment le rôle qu'elle joue (2) dans le domaine de la consolidation des comptes.

## 1.- La définition de l'image fidèle de l'ensemble consolidé

**293.** – Quelle que soit la méthode comptable de consolidation utilisée, l'établissement des comptes consolidés s'attache nécessairement à l'impératif d'une image fidèle des informations comptables fournies par la société consolidante. Cette exigence supplémentaire, reposant sur un souci véritable de la qualité de l'information, constitue l'une des particularités de la loi comptable française du 30 avril 1983, se conformant à la IV<sup>ème</sup> directive: il faut que les comptes annuels soient non seulement réguliers et sincères mais fidèles.

Si la notion communautaire de l'image fidèle, traduction de la formule « *true and fair view* » (827), a, en France, quelque mal à trouver sa place au côté des principes traditionnels de régularité et de sincérité (828), on trouve tout de même quelques textes faisant appel à cette notion, et ce à la suite de la IV<sup>ème</sup> directive précitée.

Le texte de base est effectivement l'article L. 123-14, alinéa premier, qui décrète, rappelons-le, que « *Les comptes annuels doivent être réguliers, sincères et donner une image fidèle du patrimoine, de la situation et du résultat de l'entreprise* ». Dans le même esprit, l'article L. 123-15, premier alinéa (anc. art. 10, al. 1<sup>er</sup>, C. com.) a prévu que « *Le bilan, le compte de résultat et l'annexe doivent comprendre autant de rubriques et de postes qu'il est nécessaire pour donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'entreprise* ».

Par ailleurs, la reconnaissance juridique de l'image fidèle apparaît également dans les dispositions propres aux sociétés par actions. En atteste ainsi, l'article L. 255-235, alinéa premier (art. 228, al. 1, L. 1966), aux termes duquel « *Les commissaires aux comptes certifient que les comptes annuels sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice* ». De même, en matière de sanctions pénales pour le non respect des obligations de fidélité des comptes

---

(825) Sur la relativité de cette innovation, voir A. Viandier, *Droit comptable*, op. cit., n° 362.

(826) Art. 2.3: « Les comptes annuels doivent donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que des résultats de la société ». -*Adde.* art. L. 123-14, C. com. (anc. art. 9, al. 4, C. com.).

(827) Sur les origines de l'image fidèle, voir not. F. Pasqualini, *Le principe de l'image fidèle en droit comptable*, thèse Paris II, 1991, préf. de E. Pontavice, Litec 1992, n° 23s.

(828) En ce sens, voir Y. Reinhard, « Les comptes des sociétés commerciales (Comptes sociaux et comptes consolidés) », art. préc., p. 40.

consolidés (829), l'article L. 242-6, 2° (art. 437-2°, L. 1966), a prévu que « *Est puni d'un emprisonnement de cinq ans et d'une amende de 375 000 le fait pour (...) le président, les administrateurs ou les directeurs généraux d'une société anonyme de publier ou présenter aux actionnaires, même en l'absence de toute distribution de dividendes, des comptes annuels ne donnant pas, pour chaque exercice, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice, de la situation financière et du patrimoine, à l'expiration de cette période, en vue de dissimuler la véritable situation de la société* ».

**294.** – Il est alors intéressant de s'interroger sur ce qu'il faut entendre par cette notion d'image fidèle, notion déterminante mais, semble-t-il, difficile à cerner. En effet, si une telle notion se voit confier une consécration juridique dans certains textes du droit des sociétés, on ne trouve, par contre, aucune définition donnée par les rédacteurs de la loi comptable à ce vocable, ni même aucune indication permettant de cerner son contenu. IL en résulte une diversité de conceptions assignées en doctrine à ce principe, et notamment par rapport aux principes comptables traditionnels de régularité (830) et de sincérité (831), et non par rapport à une réalité (832). Ainsi, pour certains, il ne s'agit que de la sincérité, ou bien de la « primauté de la sincérité sur la conformité à la règle » (833). Pour d'autres, la fidélité n'est rien d'autre que « la simple combinaison de la régularité et de la sincérité » (834).

Pour notre part, à la lecture des textes concernés, il nous est permis de reconnaître que ces acceptions controversées ne convainquent pas, et qu'on ne peut que les rejeter (835). D'une part, les textes de base exigent, à côté de la sincérité et de la régularité, un autre principe supplémentaire que constitue l'image fidèle. Autant dire, que dans l'esprit des rédacteurs de la loi comptable, il ne s'agit pas des mêmes principes. D'autre part, la fidélité ne peut être considérée que comme l'objectif, voire le résultat à atteindre, lequel découle en principe de l'application des principes de régularité et de sincérité (836). Comme le souligne un auteur, l'image fidèle veut que la comptabilité satisfasse, dans le respect de prudence, aux obligations de régularité et de sincérité (837). En d'autres termes, ces deux derniers principes se voient comme des moyens à suivre pour parvenir à

(829) Sur la difficile approche de l'image fidèle dans le contexte pénal, voir N. Stolowy, « Interprétation stricte des lois pénales et image fidèle », J.C.P., éd. E, 2000, p. 219.

(830) Il s'agit d'être « conforme aux règles et procédures en vigueur » (PCG, art. 120-2), ou aux principes généralement admis.

(831) Il s'agit de « traduire la connaissance que les responsables de l'établissement des comptes ont de la réalité et de l'importance relative des événements enregistrés » (PCG, art. 120-2). Il est à noter que la sincérité est une qualité généralement reconnue à des individus, donc aux dirigeants qui ont établi les documents comptables, et non aux documents eux-mêmes.

(832) En ce sens, voir S. Doyen, « La fiabilité des comptes sociaux, Réflexions sur la notion de fidélité », Gaz. Pal. 27 janv. 1981, doctr., p. 55; du même auteur, « L'exigence d'image fidèle face à la réforme du Code de commerce et de la loi sur les sociétés », Gaz. Pal. 28 avril 1984, p. 211.

(833) Voir A. Viandier, Droit comptable, op. cit., n° 363, citant C.O.B., Rapport annuel, 1976, p. 45.

(834) *Ibid.*

(835) Dans le même sens, voir Y. Reinhard, « Les comptes des sociétés commerciales (Comptes sociaux et comptes consolidés) », art. préc., p. 40.

(836) En ce sens également, voir P. Feuillet, « Les grands principes de la nouvelle législation comptable française: application aux entreprises et aux sociétés », Rev. sociétés 1984, p. 463, spéc. n° 39s.

(837) Voir F. Pasqualini, thèse préc., p. 22.

l'aboutissement recherché: savoir donner une image exacte, une information objective, non seulement du patrimoine mais encore de la situation financière des entreprises en cause (838).

La fidélité est donc la finalité gouvernant l'établissement des comptes, un concept doté d'une énergie propre et qui permet de s'affranchir de certaines règles en cas de nécessité. Par souci d'image fidèle, l'accent est donc mis sur le fond, l'économie, plutôt que sur la forme, le juridique. Par conséquent, comme on le verra, ce principe de fidélité permet d'arbitrer entre telle ou telle méthode comptable de consolidation (839), mais encore, dans certains cas, de dépasser même le principe de régularité.

Nous souscrivons alors, à cet égard, à la définition donnée par le Professeur Viandier (840), selon laquelle la fidélité est « l'application *raisonnée* de la règle, l'observation de bonne fois ». Une telle interprétation se voit d'ailleurs rapprocher de la définition britannique de la « *true and fair view* »: « une présentation des comptes conforme aux principes comptables (régularité), utilisant des chiffres exacts dans toute la mesure du possible (sincérité) afin de présenter une image aussi objective que possible, sans déformation intentionnelle, manipulation ou omission de faits significatifs » (841).

**295.** – Après avoir déterminé la signification de l'image fidèle, il y a lieu de rendre compte de ses rôles en la matière.

## **2.- Les rôles de l'image fidèle dans la consolidation des comptes**

**296.** – Partant de l'idée qu'on vient de proposer et qui semble retenue par de nombreux auteurs en doctrine, selon laquelle la fidélité est bien l'objectif ou l'aboutissement recherché par application des prescriptions comptables, on peut dégager le rôle de cette fidélité dans l'établissement d'une information comptable consolidée. Il consiste en un double aspect: rôle interprétatif, d'une part (a), et rôle opérationnel, d'autre part (b).

---

(838) Dans le même sens également, voir E. du Pontavice, « La notion d'image fidèle dans les comptes annuels des sociétés françaises, depuis la mise en harmonie de la loi sur les sociétés commerciales avec la quatrième directive », in *Mélanges Guy Flattet: recueil de travaux offerts à M. Guy Flattet*, Diffusion Payot Lausanne, 1985, p. 85, spéc. p. 87.

(839) Art. L. 233-18, al. 3, C. com.

(840) Voir A. Viandier, *Droit comptable*, op. cit., n° 363.

(841) *Ibid.* citant Institute of chartered accountants, Research committee, doc. n° 6, p. 48.

### **a.- La valeur interprétative de la fidélité**

**297.** – Le premier rôle de la fidélité procède de l'interprétation des règles. En effet, il résulte du texte de l'article L. 223-21 du Code de commerce, que les comptes consolidés doivent être réguliers et sincères et donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation. A ce titre, les règles qui gouvernent la présentation des documents ou l'évaluation des éléments d'actif ou de passif, doivent être interprétées de bonne foi (842). C'est ce qui fonde d'ailleurs la valeur d'un principe général de droit (843). Dès lors, la fidélité constitue le but à atteindre dans l'interprétation des règles régissant l'établissement des documents comptables. Autant dire, que l'image fidèle résulte de l'application de bonne foi des règles comptables de la qualité que les entreprises doivent respecter pour l'établissement des comptes consolidés. Et ce n'est qu'à ces conditions que l'image fidèle prend tout son sens. Ces règles comptables appliquées de bonne foi fournissent une présomption de fidélité (844). On remarquera qu'une telle affirmation est sécurisante, non seulement pour les entreprises tenues à l'établissement d'une information comptable, mais également pour les professionnels chargés de son contrôle.

**298.** – Outre la valeur interprétative, le fidélité présente encore une autre valeur importante, valeur opérationnelle.

### **b.- La valeur opérationnelle de la fidélité**

**299.** – C'est plutôt ici qu'on constatera le rôle déterminant de la fidélité au regard de l'établissement d'une information comptable consolidée. Au titre de sa valeur opérationnelle, la fidélité permet à la société consolidante de déroger à certaines règles comptables inaptées à fournir une information objective, et ce sous certaines conditions restrictivement imposées par la loi. En effet, si la loi exige que les comptes consolidés doivent être réguliers et sincères et donner une image fidèle de la situation économique et financière des entreprises concernées, on est conduit à relever que l'application des prescriptions comptables doit permettre d'obtenir, dans la généralité des cas, une image aussi exacte que possible. Or, lorsque l'application d'une prescription ne suffit pas pour atteindre cet objectif, c'est au nom de l'image fidèle que la loi permet de dérogations éventuelles aux méthodes de consolidation, ainsi qu'au principe même de l'établissement des comptes en conformité avec les règles comptables.

---

(842) Voir A. Viandier, *Droit comptable*, op. cit., n° 364.

(843) Art. 1134, al. 3, C. civ.

(844) Voir P. Dufils et Cl. Lopater, *Mémento pratique Comptable*, éd. Francis Lefebvre, 24<sup>e</sup> éd., 2005, n° 361s.



Dérogations aux méthodes de consolidation, d'abord. Dans certaines situations, des filiales ou participations, qui doivent en principe être consolidées par intégration globale ou proportionnelle, peuvent être mises en équivalence. Une telle hypothèse résulte du dispositif de l'article L. 233-18, alinéa 3 (art. 357-3, L. 1966). En effet, si les comptes d'une société contrôlée de manière exclusive ou conjointe sont structurés de façon tellement différente de ceux des autres sociétés du groupe, que l'intégration globale ou proportionnelle ne permet pas d'obtenir l'image fidèle, cette société est alors consolidée par mise en équivalence. L'annexe consolidée doit en conséquence présenter les comptes annuels des principales sociétés ainsi mises en équivalence. On peut ainsi remarquer que le législateur ne se cantonne pas à une simple réglementation technique, mais autorise même l'utilisation des méthodes comptables dérogatoires de celles normalement exigées, et ce en vue d'atteindre l'objectif essentiel qui est de donner une image la plus fidèle possible de la situation financière des entreprises comprises dans le périmètre de consolidation.

Dérogations au principe même de régularité, ensuite. La fidélité constitue également un fondement permettant de pallier l'insuffisance des principes de régularité et de sincérité qui sont, en certaines circonstances, inaptes à fournir une information objective (845). Dans une telle perspective, le concept d'image fidèle va dominer l'ensemble des principes comptables, et dépasse alors la régularité et non la sincérité (846). Ainsi, pour poursuivre l'analogie avec les comptes annuels, l'article L. 233-21, alinéa deux, renvoie aux dispositions de l'article L. 123-14. Il en résulte, d'une part, que lorsque l'application d'une prescription comptable ne suffit pas pour donner une image fidèle recherchée, des informations complémentaires doivent alors être fournies dans l'annexe, indissociable des comptes consolidés (847). A ce titre, l'annexe apparaît ainsi comme seule capable d'aboutir à la formation d'une image fidèle. De ce fait, le risque qui pourrait en résulter de l'information des tiers et de la société se trouve conjuré par l'obligation d'inscrire dans l'annexe comptable le sens et la portée de cette dérogation (848).

D'autre part, et c'est là l'exception la plus importante dans son principe, il peut être dérogé à une prescription comptable, dans le cas exceptionnel où elle se révèle impropre à donner une image fidèle, et ce sous réserve que cette dérogation soit mentionnée à l'annexe et dûment motivée, avec l'indication de son influence sur le patrimoine, la situation financière et le résultat de l'entreprise. Ce texte est donc très important dans la mesure où il consacre la prééminence de l'image fidèle sur toutes les autres règles comptables, et ce sous deux conditions édictées par la loi: d'une part, lorsque le principe comptable, la régularité, se révèle contraire à l'image fidèle; et, d'autre part, il faut que cette dérogation, mentionnée dans l'annexe, soit motivée avec l'indication de son influence sur le patrimoine et la situation financière. Cette formulation du concept

---

(845) Voir Y. Reinhard, art. préc., p. 40.

(846) En ce sens, voir A. Viandier, *Droit comptable*, op. cit., n° 363. Dans le même sens également, voir E. du Pontavice, art. préc., spéc. p. 86.

(847) Art. L. 233-20, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(848) Voir Y. Reinhard, art. préc., p. 40.

d'image fidèle est, en tous points, conforme à celle de la IV<sup>ème</sup> directive. La primauté de l'image fidèle est alors absolue puisqu'elle peut conduire à écarter une règle comptable. Ce faisant, les textes actuels mettent l'accent sur l'information de qualité que doivent traduire les comptes consolidés, comme d'ailleurs les comptes annuels. Nous souscrivons, à cet égard, à ce qu'a observé le Professeur Viandier: « on ne saurait admettre que le chef d'entreprise prenne prétexte de l'application de la règle pour donner une représentation tronquée -contraire à la « vérité »- de sa situation financière » (849).

Reste enfin à souligner que si les dérogations à l'application du principe de régularité ne peuvent s'effectuer que par souci d'image fidèle, il n'en demeure pas moins que ces dérogations étroitement réglementées, doivent être véritablement exceptionnelles dans le temps et propre à une entreprise déterminée (850). Ce caractère exceptionnel est expressément affirmé par le texte de l'article L. 123-14, et constitue, à ce titre, une limite au rôle de la fidélité. Par conséquent, il faut que le chef d'entreprise soit conforté dans les dispositions qu'il a prises pour éviter, tout en violant la règle, l'application de la sanction prévue à cet effet (851).

**300.** – Le souci de transparence sur le plan comptable des sociétés liées ne s'arrête pas au simple établissement des comptes consolidés. Afin de répondre aux besoins d'information des associés ou des actionnaires ainsi que des tiers, il exige encore une large diffusion des documents comptables consolidés.

## **Paragraphe 2- La diffusion de l'information comptable consolidée**

**301.** – Il s'avère que l'obligation d'établir des comptes consolidés induit nécessairement l'obligation d'information. Ceci résulte du texte de l'article L. 233-16 du Code de commerce, aux termes duquel, rappelons-le, « *Les sociétés commerciales établissent et publient (...) des comptes consolidés ainsi qu'un rapport sur la gestion du groupe, (...)* ». Les mesures d'information financière liant des sociétés d'un groupe, sont ainsi établies afin de répondre aux besoins d'information des associés ou des actionnaires des sociétés du groupe, mais encore de ceux d'autres personnes, étrangères à celui-ci.

Par ailleurs, l'obligation d'information relative aux comptes consolidés, si elle est indispensable, n'est toutefois pas satisfaisante dans la mesure où, par exemple, les informations figurant dans l'une et l'autre des composantes des comptes consolidés ne sont pas cohérentes, ou encore si les informations fournies ne sont pas sincères et de ce fait ne donnent pas une image aussi exacte que possible de la situation financière de l'ensemble des entreprises incluses dans la consolidation. Aussi l'impératif de

---

(849) Voir A. Viandier, *Droit comptable*, op. cit., n° 363.

(850) En ce sens, voir P. Dufils et Cl. Lopater, *Mémento pratique Comptable*, op. cit., n° 361-4. Ainsi, la dérogation ne pourra s'effectuer que dans des cas limites et particuliers.

(851) Art. L. 242-6, 2°, C. com.

transparence ne se borne-t-il pas à une simple réglementation sur la communication des informations sur les comptes de groupe, mais commande, en outre, par souci de leur qualité, les modalités de les contrôler qui consistent en une double piste comme nous le verrons.

Il convient, dans cette perspective, d'envisager, dans un premier temps, la communication des documents comptables consolidés (A), avant de préciser, dans un deuxième temps, les mesures légales visant principalement à contrôler la qualité de ces informations comptables (B).

## **A.- La communication des documents comptables consolidés**

**302.** – En tant que sources d'informations essentielles sur la santé économique et financière des sociétés liées, les informations consolidées n'intéressent pas à l'évidence que les seuls associés ou actionnaires des sociétés comprises dans le périmètre de la consolidation, mais aussi des créanciers, des investisseurs, bref des tiers toujours avides de renseignements économiques et financiers sur le groupe tout entier. Dans cette optique, la loi a prévu des mesures d'information relatives aux comptes de groupe tant internes au groupe (1), qu'extérieures à lui (2), et ce sous la menace de sanctions civiles et pénales applicables à cet effet.

### **1.- La communication interne des informations comptables consolidées**

**303.** – Le droit à une information sur les comptes consolidés est reconnu à plusieurs personnes exerçant chacune un rôle différent au sein de la société tenue d'établir de tels documents. Et si un expert comptable du comité de groupe bénéficie aussi d'un tel droit sacré d'information (852), on s'attache ici en particulier à l'obligation d'information vis-à-vis des associés ou des actionnaires ainsi qu'à l'égard des commissaires aux comptes de cette société.

Il est manifeste que les associés ou actionnaires de la société consolidante (a) jouissent, en tant qu'apporteurs de fonds nécessaires, d'un droit à l'information comptable mise à la charge de ses dirigeants, mais ils ne sont pas les seuls destinataires des comptes. La loi a fait profiter du même avantage le commissaire aux comptes de cette société (b), qui, lui, est chargé d'exercer une mission de vérification de la régularité et de la sincérité des états financiers consolidés.

---

(852) Art. L. 439-1, II, et L. 439-2, al. 1<sup>er</sup> et 3, C. trav. -*Adde.* Cass. soc., 6 décembre 1994 et la note de D. Vidal, « La banalisation de la notion juridique d'information consolidée », *Rev. sociétés* 1995, p. 725.

### a.- La communication aux associés ou actionnaires

**304.** – Il n'est pas étonnant que les comptes de groupe soient soumis à l'obligation d'être communiqués aux associés ou actionnaires de la société consolidante; on remarquera néanmoins que les mesures d'information envisagées par la loi varient suivant la forme de la société concernée.

Dans les sociétés de personnes et les sociétés à responsabilité limitée, d'abord. Les comptes de groupe et le rapport sur la gestion du groupe, doivent être communiqués, dans les mêmes conditions que les comptes annuels, aux associés de ces sociétés tenues d'établir de tels documents, soit quinze jours avant la date de l'assemblée annuelle (853).

Quant aux sociétés par actions, ensuite. Les actionnaires de ces sociétés ont également le droit de recevoir communication des comptes consolidés. En effet, le texte de base qui établit le droit à l'information sur les comptes de groupe des actionnaires, est assurément l'article L. 225-115, 1°, du Code de commerce (art. 168, 1°, L. 1966), suivant lequel « *Tout actionnaire a droit (...), d'obtenir communication: de l'inventaire, des comptes annuels, de la liste des administrateurs ou des membres du directoire et du conseil de surveillance, et, le cas échéant, des comptes consolidés* ». Dès lors, la société est tenue d'adresser les comptes consolidés ainsi que le rapport sur la gestion du groupe, aux actionnaires qui en feraient la demande à compter de la date de convocation de l'assemblée générale annuelle (854).

Par ailleurs, l'information des actionnaires sur les comptes consolidés est encore assurée par la présentation de ces comptes, avec les comptes sociaux, à l'assemblée générale ordinaire annuelle. Une telle obligation imposant aux dirigeants sociaux résulte de l'article L. 225-100, alinéa deux, du Code de commerce (art. 157, al. 2, L. 1966) qui a prévu que « *Le conseil d'administration ou le directoire présente à l'assemblée son rapport ainsi que les comptes annuels et, le cas échéant, les comptes consolidés* ».

Quelques remarques s'imposent. D'une part, si le droit à une information sur les comptes consolidés est établi au profit des associés ou actionnaires, il ne s'agit toutefois que du droit reconnu aux seuls associés ou actionnaires de la société consolidante. Autant dire, que seuls les actionnaires de la société mère approuvent les comptes de l'ensemble du groupe, la communication aux filiales incluses dans le champ de la consolidation n'étant pas prévu (855).

---

(853) Art. L. 221-7 et L. 223-26, C. com. -*Adde.*, art. 36, D. 23 mars 1967.

(854) Art. 135, 6°, et 138, D. 23 mars 1967.

(855) Voir J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 2025. Dans le même sens également, voir P. Feuillet, « La consolidation des comptes (Loi n° 85-11 du 3 janvier 1985) », art. préc., p. 605. On observera, par ailleurs, que l'exclusion des actionnaires des sociétés filiales de l'approbation des comptes consolidés constituait un inconvénient voire une inquiétude donnant lieu, parmi d'autres, à la réforme du régime juridique des comptes consolidés proposée par le rapport Marini.

D'autre part, l'inobservation par les organes sociaux de l'obligation de la communication des comptes consolidés est sanctionnée tant pénalement que civilement. S'agissant des sanctions pénales, les administrateurs, les membres du directoire ou les gérants des sociétés tenues à la consolidation, qui n'auraient pas établi et adressé aux associés ou actionnaires, dans les délais prévus par la loi, des comptes consolidés sont punis d'une amende de 9 000 €. Le tribunal peut en outre ordonner l'insertion du jugement, aux frais du condamné, dans un ou plusieurs journaux (856).

Quant à la sanction civile, il s'agit effectivement des injonctions de faire. En effet, les associés ou actionnaires peuvent demander au président du tribunal de commerce statuant en référé d'enjoindre sous astreinte aux dirigeants sociaux de leur communiquer les comptes consolidés et le rapport sur la gestion du groupe, ou de désigner un mandataire chargé de procéder à cette communication (857).

**305.** – Le droit de bénéficier d'une information comptable complète est également reconnu aux commissaires aux comptes.

## **b.- La communication aux commissaires aux comptes**

**306.** – Les comptes consolidés doivent être, comme on le verra, certifiés par les commissaires aux comptes de la société mère, d'une façon identique à celle en usage pour les comptes annuels, qu'ils aient été dressés en application de la loi ou volontairement. Pour ce faire, il est prévu que les comptes consolidés et le rapport sur la gestion du groupe, soient tenus au siège social à la disposition d'un commissaire aux comptes, un mois avant la convocation de l'assemblée annuelle (858). Par ailleurs, une copie de ces documents doit être remise aux commissaires aux comptes, s'ils en font la demande (859).

Il est à noter, au demeurant, que si les sociétés anonymes, pas plus que les sociétés par actions, sont tenues d'avoir au moins un commissaire aux comptes, elles sont conduites à en nommer au moins deux lorsque, ayant des filiales ou des participations, elles sont astreintes à publier des comptes consolidés (860). Rappelons tout de même que cette obligation de nommer deux commissaires aux comptes n'est prévue que pour les sociétés astreintes à publier de par la loi, ce qui n'est en conséquence pas le cas pour les sociétés exemptées par la loi qui cependant établissent spontanément le compte

---

(856) Art. L. 247-1-II, C. com.

(857) Art. L. 238-1, C. com.

(858) Art. L. 233-27, C. com. -Adde. art. 12-1, 44 et 243, D. 23 mars 1967.

(859) Art. 243, al. 2, D. 23 mars 1967.

(860) Art. L. 225-228, al. 5, C. com. Sachant que, selon le Conseil national de la comptabilité, le deuxième commissaire aux comptes doit être nommé à une date qui lui permette de remplir sa mission, c'est-à-dire de préférence avant la date d'ouverture de l'exercice dont il devra contrôler les comptes, et au plus tard à la date à laquelle ces comptes auront été établis par le conseil d'administration. -Voir, J. Mestre et D. Velardocchio, Lamy Sociétés commerciales, op. cit., n° 2024, citant Bull. CNCC 1991, n° 81, p. 138.

consolidé. Cela veut dire que, dans ces dernières sociétés, un seul commissaire aux comptes suffit alors pour la certification de ces comptes (861).

## **2.- La publication de l'information comptable consolidée**

**307.** – Comme on l'a indiqué, les tiers -comme les banquiers et les créanciers- sont pratiquement concernés par la vie du groupe, et, à ce titre, s'attachent à avoir sur ce groupe des informations financières satisfaisantes de manière continue. Pour répondre aux besoins d'information des tiers, il est alors prévu des mesures de publication des informations consolidées, qui consistent en une double modalité pratique tenant à la nature de la société consolidante dont il s'agit: dépôt au greffe du tribunal de commerce, d'une part (1), et insertion au *BALO*, d'autre part (2).

### **a.- Le dépôt au greffe du tribunal de commerce**

**308.** – Dans les sociétés par actions et les sociétés à responsabilité limitée tenues à la consolidation, l'information du public se réalise par le dépôt au greffe du tribunal de commerce du lieu de leur siège social, des comptes consolidés et du rapport sur la gestion du groupe ainsi que du rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés, dans le mois qui suit l'assemblée générale ordinaire qui statue sur les comptes annuels de la société mère consolidés (862).

### **b.- L'insertion au *BALO***

**309.** – Lorsqu'il s'agit des sociétés dont les actions sont inscrites à la cote officielle des bourses de valeur, c'est par la voie de la publication des comptes consolidés au Bulletin des annonces légales obligatoires (*BALO*) que le public sera informé sur les informations relatives à la situation financière de l'ensemble du groupe concerné. Rappelons toutefois que les comptes consolidés ne sont à publier que s'ils sont disponibles. C'est ainsi qu'il est prévu que la publication des comptes consolidés, s'ils sont disponibles, doit être faite dans les quatre mois de la clôture de l'exercice et quinze

---

(861) Voir J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1133, citant Bull. CNCC 1996, n° 102, p. 302 et Bull. CNCC 2001, n° 123, § 148.

(862) Art. L. 232-22 et L. 232-23, C. com.

jours au moins avant l'assemblée annuelle (863), et ce sous un titre faisant clairement apparaître qu'il s'agit de projets non vérifiés par les commissaires aux comptes (864).

**310.** – La diffusion des documents comptables consolidés est nécessaire aux besoins d'information de tous ceux qui sont concernés par la vie du groupe, mais elle ne présenterait, à notre sens, aucun intérêt si la pertinence des états financiers consolidés n'était pas assurée, ou si les informations ainsi fournies ne reflétaient pas la situation financière exacte de l'ensemble des sociétés liées: d'où les mesures légales de contrôle de qualité de ces informations comptables.

## **B.- Le contrôle des documents comptables consolidés**

**311.** – Par souci de qualité des informations comptables consolidés, certaines mesures légales se voient établir en vue de contrôler la régularité et notamment la sincérité des états financiers consolidés ainsi dressés à la diligence des dirigeants sociaux de la société consolidante. A notre avis, cela est dû à l'exigence légale selon laquelle les comptes consolidés, à l'instar des comptes annuels, doivent être réguliers et sincères et notamment donner une image fidèle de la situation financière de l'ensemble des sociétés incluses dans la consolidation (865).

Ces mesures de contrôle consistent, selon nous, en un double niveau de procédure suivant la personne chargée de cette mission: l'un, interne effectué par les associés ou les actionnaires de la société consolidante (1), l'autre, externe par un professionnel indépendant, en l'occurrence le commissaire aux comptes (2).

### **1.- Le contrôle interne des informations comptables consolidées**

**312.** – Comme nous avons pu le constater, les organes sociaux de la société consolidante sont tenus de présenter à l'assemblée générale ordinaire les comptes consolidés, s'il en existe, à côté du rapport de gestion et des comptes annuels. S'il n'y a aucun problème pour les comptes sociaux, qui doivent à l'évidence faire l'objet d'une délibération de l'assemblée annuelle des associés ou des actionnaires, une question se posait tout de même en ce qui concerne les comptes consolidés: la communication de ces comptes à l'assemblée générale ordinaire annuelle, constitue-t-elle une simple information à cette instance ou, tout au contraire, s'agit-il d'une soumission à l'approbation de cette assemblée au même titre que les comptes annuels?

---

(863) Art. 295, D. 23 mars 1967.

(864) Voir J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 2225.

(865) Art. L. 233-21, C. com.

La solution de la question ainsi posée apparaît claire aujourd'hui, et ne donne lieu, par conséquent, à aucune discussion. En effet, si, sous le régime antérieur, l'assemblée annuelle des associés ou des actionnaires est appelée à statuer sur les seuls comptes sociaux de la société -ce qui revient à dire que les comptes consolidés ne constituaient qu'un document d'information communiqué aux associés et, à ce titre, non soumis à leur approbation- il est désormais admis que cette instance doit également apporter son approbation à l'information consolidée. Ceci résulte expressément du texte de l'article L. 225-100, alinéa six, modifié par la loi NRE du 15 mai 2001, aux termes duquel « *L'assemblée délibère et statue sur toutes les questions relatives aux comptes annuels et, le cas échéant, aux comptes consolidés de l'exercice écoulé* ». Ainsi éclairée, l'assemblée générale ordinaire de la société consolidante délibère et statue sur les comptes sociaux mais également sur les comptes consolidés.

Ce faisant, une telle obligation nouvelle appelle quelques observations. En premier lieu, on ne manquera pas de relever que la formulation ainsi adoptée par le législateur de 2001 a suivi, nous semble-t-il, la proposition du rapport *Marini* de 1996 sur la modernisation du droit des sociétés (866). En effet, la réforme proposée a appuyé, pour ce qui concerne les comptes consolidés (867), sur l'inadaptation à l'évolution de la réalité économique, du régime juridique en l'état des comptes consolidés, et a proposé, de ce fait, qu'ils soient approuvés par l'assemblée des actionnaires de la société mère, après examen préalable des organes compétents des filiales quant à leur contribution (868). Une telle proposition ne manquait, par ailleurs, pas de s'accompagner de l'aménagement de l'étendue du pouvoir d'investigation des commissaires aux comptes des sociétés consolidées (869).

En second lieu, cette approbation, déjà appliquée dans plusieurs pays d'Europe (870), ne pourrait que renforcer les rôles non négligeables de l'information consolidée et notamment leur fiabilité (871), et, à ce titre, elle est conforme, nous semble-t-il, à l'esprit

---

(866) Voir Ph. Marini, *La modernisation du droit des sociétés*, Rapport au Premier ministre, La documentation Française, Collection des rapports officiels, 1996, p. 72s., spéc. pp. 76-77. Il a été ainsi proposé de modifier le texte du troisième alinéa de l'article L. 157 de la loi du 24 juillet 1966 comme le suivant: « *L'assemblée délibère et statue sur toutes les questions relatives aux comptes annuels et, le cas échéant, aux comptes consolidés de l'exercice écoulé* ». - Voir également, A. Couret, « *Vers un nouveau droit des groupes ?* », *Petites Affiches*, 18 avril 1997, p. 4.

(867) Propositions n° 81 et 82, p. 72s.

(868) Voir Ph. Marini, *op. cit.*, pp. 76-77. Pour reprendre les termes employés dans ledit rapport, il s'agit d'une approbation « en cascade » des comptes consolidés, débutant par l'examen des organes compétents des principales filiales de leurs contributions aux comptes consolidés du groupe, pour remonter jusqu'à l'approbation de l'ensemble par celle de la société mère consolidante. - Sur les difficultés suscitées par cette proposition, voir J.-J. Daigre, « *Les groupes* », in *La modernisation du droit des sociétés*, Actes de colloque de la Fédération nationale pour le droit de l'entreprise (FNDE), le 13 novembre 1996, éd. Joly, Collection « *Pratique des Affaires* », 1997, n° 80.

(869) Il est ainsi proposé de lever réciproquement le secret professionnel entre la société consolidante et les filiales. Rappelons, sur ce point, que la loi de 1966 ne prévoyait la levée du secret professionnel des commissaires aux comptes qu'à l'égard de ceux de la société consolidante.

(870) Voir Ph. Marini, *op. cit.*, p. 76.

(871) Dans le même sens, voir J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, *op. cit.* ; n° 2025.



du droit communautaire figurant dans l'article 38 de la VIIème directive du 13 juin 1983, qui fait référence à des « comptes consolidés régulièrement approuvés » (872).

En troisième lieu, cette obligation nouvelle n'est pas assortie de sanctions pénales, et on peut se demander si l'absence de sanction ne risque pas d'ôter à l'obligation d'approbation par l'assemblée générale de la société mère, tout intérêt effectif.

En dernier lieu, si aucune des propositions sur les nouveaux régimes de groupes de sociétés proposées par le même rédacteur dudit rapport -en transposant en droit français une partie du modèle allemand jugé d'ailleurs comme ayant échoué- n'a abouti, il n'en demeure pas moins que l'approbation des comptes consolidés par l'assemblée générale de la société consolidante constitue l'une des mesures ponctuelles venant ainsi compléter les réglementations existant quant à la reconnaissance légale de l'existence de groupe en droit des sociétés (873).

**313.** – Les comptes consolidés ne font pas l'objet de la seule approbation de l'assemblée générale des actionnaires de la société consolidante. En tant que source d'information d'un très grand intérêt sur la situation financière de l'ensemble du groupe, de tels documents sont encore soumis à la certification des commissaires aux comptes de la société mère.

## **2.- Le contrôle externe des informations comptables consolidées**

**314.** – Si, comme nous avons pu le constater, l'importance pratique des comptes consolidés commande logiquement de les diffuser largement, au sein du groupe mais aussi à l'extérieur de celui-ci, le législateur ne manque pour autant pas, par souci de qualité des informations fournies, de soumettre ces informations consolidées à la certification des professionnels indépendants qui sont ici les commissaires aux comptes de la société consolidante. Le contrôle des comptes consolidés qu'ils effectuent se fait, selon nous, en deux phases successives: d'une part, la certification de ces documents (a), et, d'autre part, l'information des assemblées par le biais de leur rapport général (b).

### **a.- La certification des comptes consolidés**

**315.** – Au sein d'un groupe d'entreprises, les réviseurs de la société consolidante sont appelés à contrôler les états financiers consolidés. En effet, en vertu de l'article L. 225-235, alinéa deux, du Code de commerce (art. 228, L. 1966), les commissaires aux

---

(872) Malgré l'absence de précision quant à l'organe compétent pour approuver les comptes.

(873) Voir J.-J. Daigre, art. préc., n° 78.

comptes de la société consolidante, qui sont au moins de deux, doivent certifier les comptes consolidés, avec une méthode identique à celle en usage pour les comptes annuels: « *réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation* ». Ils contrôlent, par ailleurs, la sincérité des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe (874) et leur concordance avec les comptes consolidés. En ce qui concerne les entreprises incluses dans la consolidation dont ils ne sont pas eux-mêmes les commissaires, les réviseurs de la société mère examinent alors les travaux de leurs confrères ou des professionnels chargés du contrôle de leurs comptes (875). La certification des comptes consolidés se voit ainsi délivrer. Ils sont ainsi placés sur le même plan que les documents comptables de synthèse propre à la société mère, ce qui avive l'intérêt d'une question débattue: celle de la sanction applicable en cas de publication ou de présentation de comptes consolidés infidèles (876).

Une telle disposition appelle quelques observations. D'une part, cette certification, qui reflète l'opinion des commissaires aux comptes puisqu'ils doivent justifier leurs appréciations (877), se distingue ainsi d'une simple observation et, à ce titre, doit engager leur responsabilité civile et pénale. Les commissaires aux comptes sont ainsi responsables tant à l'égard de la société que des tiers, des conséquences dommageables dues aux fautes et aux négligences commises, par eux-mêmes, dans l'exercice de leurs fonctions ou par les experts ou collaborateurs qu'ils les ont assistés ou représentés (878). En ce qui concerne la responsabilité pénale, les réviseurs sont, par exemple, responsables en cas d'informations mensongères sur la situation de la société ou de non-révélation de faits délictueux dont ils ont eu connaissance (879). Notons d'ailleurs que l'approbation des comptes consolidés par l'assemblée générale de la société mère ne permet nullement de remettre en cause cette responsabilité. Il importe néanmoins de souligner que seuls les commissaires de la société mère, et non ceux des filiales, ayant certifié les comptes consolidés, ont la responsabilité de cette certification.

D'autre part, l'accomplissement par les commissaires aux comptes de leur obligation de certification se voit effectivement facilité par les larges moyens d'information qui leur sont reconnus: ils peuvent non seulement se faire communiquer sur place toutes les pièces qu'ils estiment utiles à l'exercice de leur mission (880), mais encore mener les investigations nécessaires à l'accomplissement de leurs contrôles, tant auprès des sociétés mères ou filiales au sens de l'article L. 233-1 (881). Si ce dernier texte ne vise que les sociétés dont plus de la moitié du capital est détenue par une société -la filiale au sens strict du terme- il est néanmoins clairement prévu que le pouvoir

---

(874) Art. L. 225-235, al. 3, C. com.

(875) Art. L. 225-235, al. 2, C. com.

(876) Voir A. Viandier, « La loi d'harmonisation comptable et le droit des sociétés (Etude de quelques incidences) », art. préc., n° 25.

(877) Art. L. 225-235, al. 2, C. com.

(878) Art. L. 225-241, al. 1<sup>er</sup>, et L. 225-236, al. 2, C. com.

(879) Art. L. 820-7, C. com.

(880) Art. L. 225-236, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(881) Art. L. 225-236, al. 3, C. com.

d'investigation des commissaires aux comptes, dans le cadre des comptes consolidés, peut s'exercer auprès de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation (882). Encore faut-il y ajouter la levée du secret professionnel reconnue en faveur des réviseurs de la société mère: les commissaires des entreprises comprises dans la consolidation ou les professionnels chargés du contrôle des comptes des dites entreprises sont libérés du secret professionnel à l'égard des commissaires aux comptes de la société consolidante (883). On remarquera, à cet égard, que la proposition présentée par le rapport *Marini* précité, ayant insisté sur la nécessité d'une « levée réciproque du secret professionnel entre commissaires aux comptes de la société mère et ceux des filiales incluses dans le champ de la consolidation » (884), n'a alors pas été retenue par le législateur.

### **b.- L'information des assemblées par le rapport général**

**316.** – Après avoir exercé un contrôle sur l'ensemble des documents de synthèse consolidés, les commissaires aux comptes doivent établir un rapport général dans lequel ils relatent leur mission de contrôle en faisant notamment état de leur vérification sur l'ensemble des informations consolidées. Ils doivent ensuite certifier, dans leur rapport à l'assemblée générale de la société mère, la régularité et la sincérité des comptes consolidés. Or, rien ne les empêche d'assortir, leur rapport général, d'une certification de réserves, ou même de refuser la certification des comptes; les commissaires doivent alors préciser les motifs de leurs réserves ou de leur refus (885). Ceci permettra, de ce fait, aux actionnaires de se prononcer en pleine connaissance de cause sur les comptes consolidés (886).

**317.** – L'existence d'une relation de contrôle entre sociétés liées reposant sur un lien financier, peut encore se dévoiler par le mécanisme d'imposition associé à la réglementation fiscale, se rapportant à ces sociétés qui forment entre elles un groupe fiscal considéré comme une seule entité économique.

---

(882) Art. L. 225-236, al. 4, C. com.

(883) Art. L. 225-235, al. 2, C. com.

(884) Voir Ph. Marini, op. cit., p. 78.

(885) Art. 193, D. 23 mars 1967.

(886) Art. L. 225-100, C. com.

## SECTION 2- LA REGLEMENTATION SUR LE REGIME D'INTEGRATION FISCALE DES SOCIETES LIEES

**318.** – Au sein d'un groupe de sociétés, il semble que, dans la pratique, certaines sociétés filiales réalisent des bénéfices alors que d'autres connaissent au contraire des difficultés comme des pertes. Il serait ainsi préférable que ces sociétés liées, au lieu de subir des impôts calculés au niveau de chacune d'elles, puissent compenser leurs bénéfices et leurs déficits de manière à taxer uniquement le bénéfice net réellement dégagé du résultat d'ensemble du groupe. L'approche fiscale s'effectuerait ici au regard de l'intérêt général du groupe.

Or, on ne manquera pas de s'interroger sur le statut juridique du groupe. Force est de constater qu'il ne dispose ni de personnalité juridique ni de personnalité fiscale, lesquelles sont reconnues simplement à chacune des sociétés, mère comme filiales, composant le groupe, qui est taxable sur son résultat propre dès lors que chacune de ces sociétés est soumise à l'impôt sur les sociétés. En conséquence, les déficits d'une filiale ne peuvent donc pas pris en compte dans les résultats de la société mère en tant qu'associé de la filiale. On est ainsi en présence d'une absence de consolidation fiscale qui risque d'entraver le développement et le dynamisme des groupes français sur le plan international.

C'est pour remédier à ces inconvénients résultant d'une application stricte du principe de l'autonomie juridique des divers entités membres du groupe, que sont institués certains régimes fiscaux dérogatoires à ce principe, à l'instar des mécanismes déjà reconnus dans les pays étrangers, qui sont notamment le régime du bénéfice mondial et consolidé (887), régime applicable sur agrément, et le mécanisme de l'intégration fiscale des groupes (888), régime de fiscalité désormais sur simple option.

Ce faisant, le législateur a, non seulement, pris soin d'éviter le phénomène des impôts en cascade subis par chacune des sociétés du groupe sur les bénéfices distribués des filiales à la société mère, lequel risquerait de décourager l'établissement de liens de participation des groupes français et donc de les rendre peu compétitifs par rapport aux groupes étrangers à l'échelon international. Il a encore fait preuve de la volonté de favoriser la création, le développement des groupes qui sont envisagés ici comme une entité économique.

Si le régime du bénéfice mondial et consolidé se rapproche du régime d'intégration, en ce sens qu'il déroge au principe de l'autonomie juridique des sociétés liées, et permet,

---

(887) Art. 209 quinquies, CGI.

Voir P. Morgenstern, « Bénéfice consolidé et bénéfice mondial », Rev. fr. compt. 1995, n° 212, p. 29. Voir également, Bénéfice consolidé. Bénéfice mondial, Jur.-Cl. Droit fiscal international, Fasc. 305-15.

(888) Art. 223 A, CGI.

en conséquence, la compensation des bénéfices et des pertes des membres du groupe, force est de constater que le premier régime est limité dans son application (889), et perd son intérêt avec le nouveau régime plus souple d'intégration. C'est ce dernier type de montage qui nous intéresse et qui fera donc seul l'objet de notre étude.

Comme on le verra, le régime d'intégration des groupes ne vise que les sociétés étroitement liées au plan patrimonial par une société mère en tant que chef de groupe. Il s'agit ici du lien de dépendance renforcé dont l'exercice par la société mère est, selon nous, effectif. Cependant, malgré l'exigence d'une forte participation entre ces sociétés liées, le critère du contrôle n'est malheureusement que relatif, au profit notamment d'un impératif économique à maintenir au sein du groupe intégré qui est l'intérêt général du groupe.

Il convient ainsi dans cette perspective d'énoncer, dans un premier temps, la relation étroite entre le contrôle et la mise en œuvre du régime d'intégration fiscale des groupes (Paragraphe 1), avant de dégager de ce régime pratique le constat de la relativité du critère du contrôle au profit de l'intérêt du groupe (Paragraphe 2).

## **Paragraphe 1- Le contrôle, critère indispensable pour la mise en œuvre du régime d'intégration fiscale des groupes**

**319.** – Le régime fiscal d'intégration applicable aux groupes résulte précisément de l'article 68 de la loi de finances pour 1988 du 30 décembre 1987 (890), qui ajoute au Chapitre II de la première partie du Livre 1<sup>er</sup> du Code général des impôts (CGI) une nouvelle Section VIII comportant dix sept articles numérotés de 223 A à 223 Q.

Il résulte ainsi du premier alinéa de l'article 223 A du CGI qu'une société peut se constituer seule redevable de l'impôt sur les sociétés dû sur l'ensemble des résultats du groupe formé par elle-même et les sociétés dont elle détient 95% au moins du capital, de manière continue au cours de l'exercice, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés du groupe.

Le principe du nouveau régime tient alors au fait que la société mère se substitue à ses filiales intégrées pour le paiement de l'impôt sur le résultat d'ensemble du groupe,

---

(889) Voir par ex., Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 667; B. Mercadal et autres, *Mémento pratique, Groupes de sociétés*, op. cit., n° 11601.

(890) Art. 68 de la loi n° 87-1060 du 30 décembre 1987: J.O. 31 décembre 1987. Voir également, J.-L. Courtier, « Le régime fiscal des groupes de sociétés dans le projet de loi de finances pour 1988 », *Petites Affiches*, 2 décembre 1987, p. 13.

On rappelle que ce nouveau régime d'intégration des groupes se substitue au régime antérieur issu de la loi de finances rectificative pour 1971 du 24 décembre 1971 codifié aujourd'hui sous l'article 209 sexies du CGI (art. 1<sup>er</sup> de la loi n° 71-1025 du 24 décembre 1971: J.O. 25 décembre 1971: J.C.P., éd. E, 1972, III, n° 38571; Dr. fisc. 1972, n° 1-2, comm. 1). -Voir également, P. Courtois et Ph. Sion, « Fiscalité des groupes de sociétés: l'intégration des résultats de certaines filiales », J.C.P., éd. E, 1972, II, n° 10646.

alors que chacune des sociétés du groupe conserve sa personnalité fiscale et demeure responsable de ses obligations de déclaration. Ce faisant, ce principe permet la remontée des pertes jusqu'à la société mère, ainsi que l'élimination des doubles impositions des opérations réalisées au sein du groupe.

Il est à noter, au passage, que, pour parvenir au même résultat, certains groupes ont recours au un moyen traditionnel de l'adoption du régime des sociétés de personnes. En effet, ce dernier montage, parfois appelé la pratique de consolidation ou d'intégration « sauvage » (891), consiste en la mise en place de filiales revêtant la forme de sociétés de personnes, notamment société en nom collectif fiscalement « translucide » (892). Ces sociétés ne sont pas personnellement imposables et leurs résultats sont par suite appréhendés par les associés. Si ce régime paraît plus avantageux par rapport au régime d'intégration des groupes, en ce sens notamment qu'il n'est pas nécessaire pour la société mère de posséder au moins 95% du capital de sa filiale, il présente néanmoins un certain nombre d'inconvénients qui modèrent en conséquence les avantages apportés (893).

Nous allons ainsi nous attacher à apporter des précisions quant à la prise en compte des liens du contrôle renforcé dans le périmètre d'intégration (A), avant de relever le caractère effectif du contrôle considéré comme un élément déterminant au regard des règles d'intégration (B).

## **A.- La prise en compte des liens du contrôle renforcé dans le périmètre d'intégration**

**320.** – S'il résulte des dispositions de l'article 223 A, du CGI, qu'une société tête de groupe se constitue seule redevable des impôts sur les sociétés sur l'ensemble des résultats du groupe qu'elle forme avec ses filiales, cette société doit remplir toutes les conditions requises par la loi, et notamment la détention d'une forte participation d'un seuil de 95% au moins détenue par la société tête de groupe dans le capital de ses filiales (1).

L'exigence de la participation très élevée de 95% au plan patrimonial par la société mère dans les sociétés filiales concernées, présente quelques particularités qui méritent d'être précisées (2).

---

(891) Voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 666-2. -Voir également, M. Cozian, « Comment pratiquer l'intégration « sauvage » là où l'intégration légale n'est pas possible? », *Petites Affiches*, n° 38, 30 mars 1994, p. 4.

(892) Art. 8, CGI.

(893) Sur la comparaison des avantages et inconvénients de ces deux régimes, voir D. Villemot et D. Bocquet, « Intégration fiscale ou société de l'article 8 du CGI, quelle solution choisir? Pourquoi recourir à la création d'une filiale translucide? », *Dr. fisc.* 1994, n° 25, p. 1012; P. Collin et P. Morgenstern, « Optimisation fiscale des groupes: intégration ou société en nom collectif? », *Rev. fr. compt.* 1995, n° 265, p. 49.

## 1.- Les conditions de la détention du contrôle renforcé dans les sociétés liées au regard du régime d'intégration fiscale

**321.** – Au-delà des conditions de forme, tenant aux caractéristiques juridiques et fiscales des sociétés concernées (894) ainsi qu'à l'option pour le régime d'intégration des groupes exercée par la société tête de groupe (895), l'application du régime d'intégration des groupes est soumise aux conditions de fond reposant, notamment, sur la détention par cette société mère d'une forte participation dans le capital des sociétés filiales. En effet, pour que la société mère se constitue seule redevable de l'impôt sur les sociétés dû sur l'ensemble des résultats du groupe formé par elle-même avec ses filiales, elle doit avoir une parfaite liaison avec ces dernières sociétés. Cette hypothèse est présentée dans l'article 223 A, alinéa premier, du CGI, qui a prévu qu'une société peut former un groupe dès lors qu'elle détient 95% au moins du capital des filiales membres du groupe. Le capital de la société mère, quant à lui, ne doit pas être détenu dans une même proportion par une autre société soumise à l'impôt sur les sociétés (896).

A la lecture de ce texte, on peut faire plusieurs remarques quant à la détention du contrôle renforcé ici retenu. En premier lieu, du côté des sociétés filiales membres du groupe, le capital de ces dernières doit être détenu égal à 95% au moins par la société mère; elles ne peuvent alors, en ce qui les concerne, faire partie du groupe que dans la mesure où elles disposent d'un capital dont l'entité mère détient le pourcentage exigé.

---

(894) Les sociétés susceptibles de faire partie du groupe fiscal ne sont que celles dont les résultats sont soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions du droit commun ou dans les conditions prévues dans l'article 217 bis du CGI pour les départements d'outre-mer, quelles que soient la forme et la nature de l'activité des sociétés concernées (art. 223 A, al. 4, CGI). Mais ces sociétés membres du groupe peuvent être assujetties à cet impôt de plein droit, telles les SA, SAS, SCA, SARL ou EURL, ou sur option, telles la SNC ou les sociétés en commandite simple, dans le cas où ces sociétés sont soumises à l'impôt sur les sociétés selon le régime du bénéfice réel normal prévu à l'article 223 Q du CGI.

On ajoute que les sociétés membres du groupe, aussi bien la société mère que ses filiales, doivent d'ailleurs obligatoirement ouvrir et clore leurs exercices respectifs, d'une durée de douze mois en principe, aux mêmes dates (art. 223 A, al. 5, CGI).

(895) Il est à rappeler que la société mère doit notifier son option pour ce régime, au service des impôts auprès duquel est souscrite la déclaration du résultat d'ensemble, avant l'expiration du délai prévu pour le dépôt de la déclaration du résultat de l'exercice précédant le premier exercice au titre duquel elle en demande l'application, soit en principe avant l'expiration du délai de trois mois qui suivent la clôture de l'exercice.

De surcroît, l'option devant fixer le périmètre d'intégration, elle doit ainsi être accompagnée de la liste des filiales membres du groupe, ainsi que des attestations par lesquelles ces dernières font connaître leur accord pour que la société mère retienne leurs propres résultats pour la détermination du résultat d'ensemble (art. 223 A, al. 5 et 6, du CGI, et art. 46 quater-0 ZD de l'annexe III au CGI). -Voir également, X. Petitjean, « Régime fiscal des groupes de sociétés: d'importants changements en cours », Petites Affiches, n° 219, 3 novembre 1995, p. 6.

(896) Il est à noter que ces dispositions s'appliquent aux exercices clos depuis le 31 décembre 1999. En effet, avant l'adoption de l'article 28 de la loi de finances rectificative pour 1999, une société pour être société mère ne devait pas être détenue à plus de 95% par une autre société « passible de l'impôt sur les sociétés », que cette société soit réellement imposée ou non.

Dès lors, si une association jouissant de la personnalité morale et soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun, peut former un groupe avec les sociétés dont elle détient directement ou indirectement au moins 95% du capital, elle ne peut toutefois pas participer à un groupe en tant que de société filiale car elle ne possède pas de capital social. De ce fait, la condition de la possession de 95% au moins de son capital par la société mère ne peut être remplie. Cela revient à dire que les filiales doivent être non seulement dotées de la personnalité morale, mais encore d'un capital de telle sorte que la société mère en possède des actions ou des parts.

En second lieu, pour ce qui est de la société mère ensuite, s'il est expressément prévu que son capital ne peut être détenu, à 95% au moins, par une société soumise à l'impôt sur les sociétés, le contrôle sur la société mère prête néanmoins à des appréciations relatives. En effet, rien n'interdit que son capital soit détenu dans la même proportion, voire dans son intégralité, par une autre personne morale non soumise à l'impôt sur les sociétés. Il en va de même lorsqu'une société mère est filiale à plus de 95% d'une société étrangère, puisque celle-ci n'est pas assujettie à l'impôt français sur les sociétés. Dans le même ordre d'idées, la règle n'interdit pas non plus la constitution de plusieurs groupes à l'intérieur d'un même groupe économique dès lors que chaque société mère n'est pas détenue à 95% au moins par une autre société soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun (897).

Par ailleurs, la participation à 95% dans le capital des sociétés comprises dans le périmètre d'intégration peut être détenue directement comme indirectement. Dans cette dernière hypothèse, la détention indirecte par la société mère du capital de ses filiales s'effectue par l'intermédiaire de sociétés du groupe, et, pour la détention du capital de la société mère, par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales non soumises à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun (898). Par conséquent, le capital de la société mère peut ainsi être détenu à 95% ou plus par une personne morale soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun ou selon les modalités prévues aux articles 214 ou 217 bis du CGI, dans la mesure où la ou les société par lesquelles est établi ce lien indirect échappent à l'impôt sur les sociétés.

Si le contrôle de la société se détermine en la matière par son degré de dépendance, on s'attache cependant à relever une appréciation souple. En effet, la règle de détention par la société mère d'un contrôle à 95% du capital de ses filiales, comme la limite de détention du capital de celle-ci par une autre société soumise à l'impôt sur les sociétés, sont assouplies par le législateur: pour l'une par un abaissement temporaire de la participation, et pour l'autre, par un dépassement temporaire de la détention du pourcentage exigé.

Dans la première hypothèse, la loi permet de ne pas tenir compte d'une baisse temporaire de la participation de la société mère au dessous de 95% du capital d'une filiale, sous réserve que cette situation procède de la souscription des salariés à

---

(897) Voir P. Moine, *Le régime fiscal des groupes de sociétés, L'intégration fiscale*, EFE, 2002, n° 9.

(898) Art. 223 A, 1<sup>er</sup> al., CGI, modifié par l'article 85-I-K de la loi de finances pour 2002, n° 2001-1275 du 28 décembre 2001.



l'augmentation de capital résultant d'une levée d'option dans le cadre d'une souscription d'actions réservée au personnel prévue à l'article L. 225-183 du Code de commerce, et sous réserve que le pourcentage de 95% soit à nouveau atteint à la clôture de l'exercice (899).

Pour ce qui est de l'interdiction d'un contrôle à 95% du capital de la société mère, elle connaît un tempérament utile apporté par l'article 82-1 de la loi de finances pour 1994, n° 93-1352 du 30 décembre 1993. En effet, l'article 223 L, paragraphe d, du CGI, a prévu que « *Si, au cours d'un exercice, le capital d'une société mère définie au premier alinéa de l'article 223 A vient à être détenu, directement ou indirectement, à 95% au moins, à compter du 17 novembre 1993, par une autre personne morale passible de l'impôt sur les sociétés, ce capital est réputé avoir été détenu selon les modalités prévues à la première phrase du premier alinéa de cet article si le pourcentage de 95% n'est plus atteint à la clôture de l'exercice à la condition que les sociétés concernées indiquent à l'administration les modalités de l'opération et ses justifications juridiques, économiques et sociales* ».

Ainsi, un dépassement de la limite à 95% dans le capital d'une société tête de groupe est admis s'il s'agit d'un dépassement temporaire, mais sous réserve, d'une part, de la régularisation de la situation à la date de clôture de l'exercice au cours duquel le dépassement s'est produit, et, d'autre part, sous réserve de l'indication par les sociétés concernées à l'administration des modalités de l'opération ainsi que des justifications juridiques, économiques et sociales (900).

**322.** – Il convient de préciser ensuite les caractéristiques particulières de la règle de participation du contrôle à 95% en la matière.

## **2.- Les particularités du critère du contrôle retenu dans le régime d'intégration des groupes**

**323.** – Par adoption du régime d'intégration des groupes, le législateur a fait référence aux liens financiers très étroits devant exister entre une société intégrante et les sociétés intégrées, d'un même groupe: la société mère dont le capital n'est pas détenu à 95 % au moins par une autre personne morale soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun, doit détenir une participation de 95 % au moins dans les droits d'une ou plusieurs sociétés filiales également soumises à ce même impôt. Cette

---

(899) Art. 223 A, al. 2, CGI. La solution contraire ne peut qu'apporter ainsi la sortie du groupe de la filiale en cause.

(900) Le défaut de justifications pouvant prendre des formes diverses, entraînerait la cessation du régime d'intégration pour le groupe dont la société mère est acquise, à la clôture de l'exercice précédant celui au cours duquel son capital a été détenu temporairement à 95% au moins par une autre personne morale passible de l'impôt sur les sociétés (Doc. adm. DGI 4H-6663, § 98s., 12 juill. 1997).

configuration appelle quelques remarques quant à la particularité du critère de contrôle ici retenu.

En premier lieu, si le texte vise expressément le taux très élevé de la participation détenue par la société mère dans le capital des sociétés filiales, on n'appréhende cependant pas ici le contrôle selon le critère strictement mathématique mais la conception substantielle du contrôle (901). En effet, le contrôle à 95% de la société mère sur les filiales intégrées se réfère, non pas au nombre d'actions composant le capital, mais simultanément aux droits à dividendes et aux droits de vote attachés aux titres émis par la société concernée (902). La société mère doit alors posséder 95 % de ces droits respectifs, 95 % des uns comme 95 % des autres.

La détermination de ces droits est à mener globalement mais isolément par catégorie de droits et non par catégorie de titres (903). L'appréciation du nombre des droits à dividendes, se fait ainsi par référence à l'ensemble des droits à dividendes que représentent tous les titres émis par la société en cause. Il convient donc de se référer au pourcentage de droits détenus par la société mère dans l'ensemble des droits à dividendes attachés aux titres émis par la société, y compris les droits attachés aux certificats d'investissement et aux actions à dividende prioritaire sans droit de vote existants. On peut dire que la détermination de ce pourcentage se fait sans tenir compte des sommes effectivement distribuées au cours de l'exercice (904).

En ce qui concerne les droits de vote, la détermination de leur pourcentage est également fonction de l'ensemble des droits détenus par la société donnée, en prenant en compte notamment les droits attachés aux actions ordinaires, actions à droit de vote double et aux certificats de droit de vote persistants. S'il résulte de la pratique que le droit de vote s'accompagne généralement du droit à dividendes, il existe, comme on a pu le constater, certains instruments financiers qui conduisent à une entorse à un tel constat. Il convient donc de préciser que la déduction porte ainsi notamment sur les actions sans droit de vote existantes (905), les actions privées de droit de vote -comme les actions dites d'autocontrôle (906), les actions acquises ou prises en gage par la société elle-même (907)- ainsi que les limitations que les statuts peuvent apporter au nombre de voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées.

Notons, par ailleurs, que le nombre total des droits de vote à retenir correspond en définitive au nombre total des droits de vote qu'une société par actions doit porter à la connaissance de ses actionnaires (908). Aussi ne faut-il pas prendre en compte dans la participation à 95% des droits purement potentiels, tels des obligations convertibles non encore converties, ou des droits de souscription non encore exercés. Il en est de même

---

(901) Voir *Supra*, Première Partie, Titre 1, Chapitre 1, Section 1, Paragraphe 2, A.

(902) Art. 46 quater-0 ZF, 1<sup>er</sup> al., de l'annexe III au CGI.

(903) Instruction du 9 mai 1988, § 14 et 15.

(904) En ce sens également, cf. Doc. adm. DGI 4 H-6612, § 5, 12 juill. 1997.

(905) Art. L. 225-126, C. com.

(906) Art. L. 223-81, C. com.

(907) Art. L. 225-111 et L. 225-210, C. com.

(908) Art. L. 223-8, C. com., et art. 247, D. 23 mars 1967.

pour les titres que la société mère détient dans son propre capital qui sont privés tant du droit de vote que du droit à dividende (909). Cela revient à dire qu'on n'appréhende ici que le contrôle actuel.

En second lieu, compte tenu du pourcentage exigé par la loi de la participation de la société mère dans le capital des filiales, et des droits référencés en fonction desquels ce taux de participation est apprécié, le contrôle ici visé est bien évidemment le contrôle de droit, dans sa conception la plus réaliste. Celui-ci se constitue, rappelons-le, lorsqu'une société détient une fraction du capital d'une autre société lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales ou lorsqu'elle dispose d'une telle majorité des droits de vote en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires. Les droits de vote pris en compte sont à l'évidence ceux qui ont la faculté de s'exprimer.

En dernier lieu, le seuil de 95 % peut être atteint par le biais d'une participation directe ou indirecte par l'intermédiaire d'une participation directe inférieure à 95 % mais jointe à une ou plusieurs participations à 95 % dans les sociétés détenant seules ou ensemble le complément de cette participation. Comme on l'a déjà vu, on entend par droits détenus directement les droits détenus par l'intermédiaire d'une chaîne de participation, et le pourcentage de ces droits est apprécié en multipliant entre eux les taux de détention successifs dans la chaîne des participations (910). En d'autres termes, la reconnaissance du lien d'intégration entre la société tête de groupe et la sous-filiale tient à la multiplication des participations détenues par la société mère dans la filiale et par la filiale dans la sous-filiale qui confère à la société mère un lien de filiation dans le capital de la sous-filiale au moins égal à 95%. Cependant, pour cette appréciation, la société qui détient 95% au moins du capital d'une autre société est considérée comme détenant ce capital en totalité. Ce faisant, malgré le choix d'une participation élevée, le périmètre d'intégration se trouve dès lors élargi en pratique par la prise en compte des participations indirectes, qui permettent d'y inclure des chaînes de filiales (911).

On observera ainsi la différence entre la modalité d'approche ici retenue et celle visée dans les dispositions relatives aux sociétés contrôlées. En effet, alors que le calcul des droits représentatifs du capital de la filiale détenu par la société mère s'opère, pour le régime d'intégration des groupes, en multipliant les pourcentages de participations détenues par chaque société mère intermédiaire, on ne doit pas procéder à une telle multiplication des pourcentages entre eux dans le cas des sociétés contrôlées indirectement mais raisonner en termes de contrôle successif.

Reste à préciser enfin que l'exigence d'un pourcentage si élevé de 95% obéit encore à d'autres contraintes importantes. D'une part, on entend par la détention de 95% au moins du capital des sociétés concernées la détention en pleine propriété. Cela revient à dire que seuls les titres à prendre en considération sont ceux dont la propriété appartient à la société mère, pour les titres des sociétés filiales, ou à la société acquéreur, pour les

---

(909) Art. L. 225-111 et art. L. 225-210, al. 4, C. com.

(910) Art. 46 quater-0 ZF, al. 2, de l'annexe III au CGI.

(911) Voir C. Torus, *Le régime fiscal des groupes de sociétés en France et en Allemagne*, thèse Toulouse 1, 2002, p. 182.

titres de la société mère. Il en va autrement pour les titres détenus en nue-propriété comme en usufruit, lesquels ne sont alors pas pris en compte.

D'autre part, la détention par la société mère du capital des sociétés filiales intégrées doit s'exercer de manière continue pendant la durée de l'exercice au titre duquel la société mère prend en compte les résultats de ses filiales (912). En conséquence, la société mère ne peut donc inclure les résultats de ses filiales nouvellement acquises par le groupe dans le résultat d'ensemble qu'à compter de l'exercice suivant celui de l'acquisition ou du franchissement du seuil.

**324.** – On constate ainsi que le périmètre d'intégration des groupes vise nécessairement le contrôle atteignant au moins 95% entre les sociétés liées, dont l'exercice par la société mère, en tant que chef de groupe, représente, selon nous, le caractère effectif du contrôle.

## **B.- La constatation de l'exercice effectif du contrôle dans le régime d'intégration des groupes**

**325.** – Si l'avantage du traitement fiscal, accordé par le régime d'intégration des groupes, tient essentiellement à la détention du contrôle renforcé de la société tête de groupe sur ses filiales intégrées, il est au demeurant intéressant de constater, comme on le verra, qu'il s'agit ici non seulement du lien de dépendance mais encore d'un contrôle effectif et non d'un simple contrôle virtuel (913). En d'autres termes, c'est essentiellement par l'exercice effectif de son pouvoir par la société mère, qui maintient le groupe fiscal formé par elle-même avec les filiales, lequel est considéré comme une entité économique.

On est ainsi conduit à s'interroger, dans un premier temps, sur les conditions d'effectivité du contrôle par la société mère dans le cadre du régime d'intégration des groupes (1), avant à encadrer, dans un second temps, la portée d'une telle modalité d'exercice du contrôle (2).

---

(912) Art. 223 A, al. 2, CGI.

(913) Ces termes sont employés par certains auteurs dans le paramètre des définitions du contrôle. Ainsi, M. Storck, pour qui « le contrôle est une forme d'exercice direct, indirect, *virtuel* ou *effectif* du pouvoir majoritaire, reposant sur la tête d'une seule et même personne », *in* « Définition légale du contrôle d'une société en droit français », art. préc., p. 396. - Voir également, M. Germain, *Sociétés dominantes et sociétés dominées en droit français et en droit allemande*, thèse préc., spéc. p. 177s.

## 1.- Les conditions d'effectivité du contrôle au regard du régime d'intégration des groupes

**326.** – Force est de constater que les règles qui s'appliquent au groupe considéré comme une entité économique font pratiquement référence au contrôle effectif qui, certes, implique une idée de domination économique mais surtout une volonté de direction effective des entreprises liées allant jusqu'à favoriser une stratégie globale (914). C'est l'hypothèse envisagée non seulement dans le domaine du droit bancaire (915), mais également au regard du droit social (916). Le contrôle effectif est aussi appréhendé en matière de droit de la concurrence (917). On comprend dès lors que le caractère effectif du contrôle, qui marque la volonté active d'établir des relations importantes et durables entre les sociétés liées, constitue un élément déterminant caractérisant ainsi le groupe de sociétés.

Pour ce qui est du droit des sociétés qui privilégie nécessairement l'exercice potentiel du contrôle, pour le contrôle de droit (918), l'idée du contrôle effectif apparaît toutefois, nous semble-t-il, à travers le contrôle de fait prévu à l'article L. 233-3-I, 3<sup>o</sup> tiret, du Code de commerce. En effet, le caractère d'effectivité du contrôle, qui fait pratiquement référence à plusieurs indices des faits (919), découle des dispositions de ce dispositif. Alors que, aux termes de l'article L. 233-3-I, l'existence de contrôle de droit tient au simple fait qu'une société détient une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales, ou qu'elle dispose de cette majorité en vertu d'un accord, le contrôle de fait s'exerce lorsqu'une société détermine en fait les décisions dans les assemblées d'une société contrôlée. Il repose précisément sur une situation de fait déjà établie, donc effectivement en place.

Dans le cadre du régime d'intégration des groupes qui nous intéresse principalement, l'exigence d'un exercice effectif du contrôle renforcé traduisant l'empreinte de la direction unique de la société mère au sein du groupe, résulte des

---

(914) Voir M. Pariente, Les groupes de sociétés, aspects juridique, social, comptable et fiscal, op. cit., n<sup>o</sup> 288.

(915) On fait référence à l'article 12-3<sup>o</sup> de la loi n<sup>o</sup> 84-46 du 24 janvier 1984, codifié aujourd'hui dans l'article L. 511-7 du Code monétaire et financier, qui déroge au principe du monopole bancaire posé par l'article 10 de ladite loi, codifié aujourd'hui dans l'article L. 511-5 dudit code, en permettant à une entreprise, quelle que soit sa nature, de « procéder à des opérations de trésorerie avec des sociétés ayant avec elle, directement ou indirectement, des liens de capital conférant à l'une des entreprises liées *un pouvoir de contrôle effectif* sur les autres »

(916) On songe à l'article L. 439-1 du Code du travail, dans sa rédaction datant de 1982, qui a introduit la notion de contrôle effectif pour la création du comité de groupe, en se référant, par exemple, à l'existence d'administrateurs communs, l'établissement de comptes consolidés ou la présence d'accords de participation de groupe. Sachant que dans la rédaction actuelle de ce texte, qui résulte de la transposition de la Directive n<sup>o</sup> 94/45/CE du 22 septembre 1994 (JOCE n<sup>o</sup> L. 254, 30 septembre 1994, p. 64), la référence au contrôle effectif disparaît au profit d'une influence dominante.

(917) Sur lequel, voir notamment M.-P. Blin Franchomme, thèse préc., n<sup>o</sup> 481s.

(918) Voir *Supra*, Première Partie, Titre 1, Chapitre 1, Section 1.

(919) On cite, à titre d'exemple, l'absentéisme des associés dans les assemblées générales, l'exercice de pouvoirs en blanc, la présence de dirigeants communs.

conditions requises par l'article 223 A, du CGI, relatives notamment aux contraintes légales auxquelles doit obéir la détention de la participation de la société mère dans le capital d'une filiale comprise dans le périmètre d'intégration. En effet, la loi exige un taux de participation aussi élevé que 95%, soit le contrôle presque totalitaire, et non simplement la majorité de 50% plus un, qui est d'ailleurs fonction d'un double droit – droits à dividendes et droits de vote. On remarquera que l'accent est donc mis sur la réalité pratique du pouvoir exercé par la société mère sur sa filiale. Il n'est pas sans intérêt de noter que ce pourcentage de 95% se différencie qualitativement de l'ancien régime d'intégration en ce sens qu'il n'est plus exigé que le complément de participation se trouve réparti à l'intérieur du groupe, et qu'on ne cherche pas à connaître l'identité du ou des détenteurs des 5% restant (920).

D'autre part, la détention des droits prépondérants de la société mère dans le capital de la filiale doit s'entendre non seulement par la détention en pleine propriété, mais doit s'exercer encore de manière continue pendant la durée de l'exercice au titre duquel la société mère prend en compte les résultats de la filiale dans le périmètre d'intégration. Ces contraintes diverses sont révélatrices d'un caractère permanent et important du lien effectif de domination qui unit la société mère à ses filiales.

L'exercice effectif du contrôle en la matière peut enfin s'expliquer par la détermination du pourcentage des droits de vote détenus par la société mère dans la filiale en cause. En effet, pour ce faire, il n'est tenu compte que des droits de vote actuels que possède la société mère, et non des droits purement potentiels, tels que les obligations convertibles ou échangeables non encore exercés.

Ces observations nous conduisent ainsi à conclure que le contrôle caractéristique d'un groupe dans le régime optionnel d'intégration n'est donc pas entendu comme la simple possibilité d'exercer un pouvoir mais comme l'exercice effectif ou réalisé de ce pouvoir.

**327.** – Il y a ensuite lieu de s'interroger sur la portée de l'appréhension de l'exercice effectif du contrôle en la matière.

## **2.- La portée de la condition d'effectivité du contrôle renforcé dans le régime d'intégration des groupes**

**328.** – On sait que l'intérêt principal du régime d'intégration des groupes réside dans la possibilité qu'il offre à une société française tête de groupe, de former avec ses filiales françaises détenues à 95% un groupe dont la base d'imposition à l'impôt sur les sociétés, résulte de la somme algébrique des bénéfices réalisés et des pertes subies par chacune des sociétés qui le composent. Ce faisant, le mécanisme permet ainsi l'économie d'impôt sur les sociétés grâce à la compensation immédiate des résultats positifs et

---

(920) Sur lequel, voir P. Courtois et Ph. Sion, art. préc., spéc. n° 9.

négatifs. Il n'est pas inutile de souligner, par ailleurs, que l'adoption de ce régime souple s'est effectuée dans l'intention véritable de promouvoir la capacité ainsi que le fonctionnement des groupes français par rapport aux groupes étrangers.

Or, malgré les avantages non négligeables qui en découlent, on ne manquera pas de relever des rigidités pouvant être révélées par ce régime. Outre que le seuil de participation à 95% écarte systématiquement du périmètre de l'intégration certaines filiales pourtant actives, et se révèle ainsi peu compatible avec les impératifs de financement des sociétés, l'approche restrictive fondée sur un contrôle effectif exigeant de prendre en compte plusieurs éléments factuels, est d'une application difficile et n'a pas manqué en conséquence de prêter le flanc à la critique méconnaissant la réalité du lien de domination exercée par une société mère au-dessous du seuil mathématique de 95% considéré pourtant comme le signe d'un pouvoir de contrôle. Il en résulte que le droit prépondérant de 95% de la société mère, donc le pouvoir effectif et unique d'établir une politique générale à laquelle sont soumises les filiales intégrées, constitue une notion distincte de celle de dépendance retenue en droit des sociétés. L'appréhension du contrôle dans son exercice effectif ici visé illustre, par ailleurs, un autre exemple des différentes approches de la définition du contrôle référencée en droit français, et ce suivant l'objectif spécifique recherché dans cette branche du droit.

Selon nous, il serait sans doute plus satisfaisant d'interpréter le critère de contrôle effectif de manière souple en établissant une présomption d'exercice de son pouvoir par la société tête de groupe dès lors que celle-ci dispose du contrôle, donc du pouvoir unique de direction et de gouvernement à suivre par les sociétés composant le groupe ainsi formé. Les moyens de dépendance dont dispose la société mère et la similitude de la ligne d'action des sociétés contrôlées peuvent ainsi permettre une présomption de contrôle effectif.

Toutes ces réflexions nous amènent à constater que le lien de dépendance aussi élevée que 95% unissant la société mère à ses filiales intégrées, est reconnu comme l'élément déterminant qui permet à la société mère de former un groupe fiscal avec ces dernières sociétés contrôlées à ce seuil mathématique, en vue de l'imposition sur l'ensemble des résultats de celui-ci.

**329.** – Si important qu'il soit, le critère du contrôle renforcé n'est pas suffisant pour permettre aux sociétés concernées de bénéficier des avantages accordés par le régime d'intégration des groupes. Encore faut-il que ce moyen sociétaire marque l'existence d'une véritable communauté d'intérêts entre les sociétés composant le groupe.

## Paragraphe 2- Le contrôle, critère insuffisant pour l'intégration fiscale des groupes

**330.** – Nous avons vu que le principe du nouveau régime fiscal des groupes de sociétés réside dans le fait qu'une société, en tant que chef de groupe, est seule redevable de l'impôt sur les sociétés dû sur l'ensemble des résultats du groupe qu'elle forme avec les filiales détenues à 95% au moins. Ce faisant, le régime reconnaît alors une personnalité fiscale au groupe (921), lequel a encore aujourd'hui du mal à trouver sa place dans les dispositions du droit des sociétés. En effet, sur une simple option de la société tête de groupe, et avec l'accord donné par les filiales intégrées, les bénéfices de ces sociétés composant le groupe ne s'apprécient plus individuellement, société par société, mais pour l'ensemble des sociétés formé par le groupe. Aussi le résultat d'ensemble établi par la société mère est-il le résultat de la somme des bénéfices et déficits annuels de chaque société du groupe, y compris le montant des plus values ou des moins values. Il s'agit effectivement d'une globalisation des résultats, donc d'une réelle consolidation fiscale du groupe.

Or, force est de constater, aussi bien en doctrine (922) qu'en jurisprudence (923), que le groupe n'acquiert pas de personnalité juridique distincte des sociétés qui le composent. En effet, n'étant qu'un phénomène d'ordre économique ou qu'une entité de fait (924), le groupe laisse subsister la personnalité juridique des sociétés unies (925). C'est ainsi que le droit fiscal a prévu que les sociétés du groupe restent soumises à l'obligation de déclarer leurs résultats (926).

Si le contrôle renforcé égal à 95% au moins dans les filiales permet à la société mère d'imputer des déficits subis par certaines filiales intégrées sur les bénéfices réalisés au sein du groupe ainsi constitué, il est encore indispensable que les actes de gestion des sociétés concernées, ceux de la société mère comme ceux des filiales, soient dictés par un « intérêt de groupe ».

Il y a lieu, dans cette optique, d'envisager le caractère relatif du critère du contrôle dans l'intégration des groupes, d'une part, au regard de la prise en compte de l'intérêt du groupe (A), et, d'autre part, à l'égard de l'immunité des sociétés membres du groupe (B).

---

(921) Voir L. Fidel, « Le contrôle fiscal des groupes ayant opté pour le régime de l'intégration fiscale », *Rev. fr. compt.* 1992, n° 237, p. 80.

(922) Voir par ex. M. Pariente, « Les groupes de sociétés et la loi de 1966 », art. préc., p. 465; Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1641; G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par M. Germain, *Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1998.

(923) Voir par ex. Cass. com., 2 avr. 1996: *Bull. Joly* 1996, § 173, p. 510, note P. Le Cannu; *Rev. sociétés* 1996, p. 573, note C. Gavalda; *J.C.P.*, éd. E, 1997, II, n° 1031, note J.-P. Chazal. (impossibilité d'ouvrir un compte bancaire au nom du groupe).

(924) Voir R. Marrau, « Un paradoxe permanent du groupe de sociétés: indépendance contre unité économique de ses sociétés », *Petites Affiches*, n° 94, 5 août 1996, p. 4, spéc. p. 5.

(925) CA Lyon, 8 juin 1990: *J.C.P.*, éd. G, 1991, II, n° 21711, obs. Y. Reinhard, et sur pourvoi, Cass. com., 2 juin 1992: *RTD com.* 1992, p. 641, obs. Y. Reinhard.

(926) Art. 223 A, al. 2, CGI.



## **A.- La relativité du critère du contrôle au regard de la prise en compte de l'intérêt général de groupe**

**331.** – Pour profiter des bénéfices octroyés par le régime d'intégration des groupes, la loi ne subordonne pas l'imputation par la société mère des déficits de ses filiales à la seule réalité d'un pouvoir de contrôle renforcé de la société mère sur les filiales comprises dans le périmètre d'intégration, et s'attache ainsi à un critère supplémentaire non négligeable qui est l'intérêt de groupe.

Il est donc permis de dire que, dans le régime des groupes, c'est la prédominance de l'intérêt du groupe qui est en jeu. Les opérations financières entre sociétés d'un même groupe sont habituelles, quelle que soit leur nature, prêts, avances en compte courant, cautionnement. Réalité plus économique que juridique, le groupe réalise une concentration d'entreprises susceptible de se prêter à des combinaisons multiples (927). Il serait donc totalement irréaliste de ne pas tenir compte de l'interdépendance, de la communauté d'intérêts, existants entre les sociétés appartenant à un même groupe (928). Les trésoreries des différentes sociétés du groupe sont ainsi pratiquement mises en commun, sous la gestion unique à la charge de la société mère dans un souci de bon fonctionnement du groupe. Il s'agit de la volonté de celle-ci d'assurer l'unité de direction économique des sociétés groupées. Les liens de filiation financière justifient qu'une société mère veuille soutenir ses filiales et le cas échéant les renflouer en cas de difficulté. Dans une telle perspective, c'est donc l'intérêt du groupe qui doit justifier toute opération de trésorerie. Cet intérêt peut, semble-t-il, prédominer sur l'intérêt propre de la filiale.

Dans ce contexte, il convient de préciser que les opérations auxquelles les sociétés membres d'un même groupe ont procédé, doivent être guidées par l'intérêt commun des sociétés du groupe (1), avant d'y ajouter une autre condition sous-jacente résultant des règles prétorienne faisant référence aux exigences financières (2).

### **1.- L'exigence de l'intérêt de groupe**

**332.** – La notion d'intérêt de groupe n'est pas méconnue en droit français des sociétés, et très récemment la loi du 15 mai 2001 est venue préciser que si une expertise de gestion est réclamée par des actionnaires de la société mère sur des opérations accomplies dans la filiale, cette demande devra être appréciée par les juges saisis « au

---

(927) Voir Ch. Freyria, « Le droit des groupes sous le feu de l'actualité », Rev. jur. com., mai 1987, p. 121.

(928) Voir Ph. Merle, Droit commercial, Sociétés commerciales, op. cit., n° 658.

regard de l'intérêt du groupe ». L'article L. 225-231, alinéa premier, du Code de commerce, a prévu que « (...) *une ou plusieurs actionnaires représentant 5 p. 100 du capital social, soit individuellement, soit en se groupant sous quelque forme que ce soit, peuvent poser par écrit au président du conseil d'administration ou au directoire des questions sur une ou plusieurs opérations de gestion de la société, ainsi que, le cas échéant, des sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3. Dans ce dernier cas, la demande doit être appréciée au regard de l'intérêt du groupe. La réponse doit être communiquée aux commissaires aux comptes* ».

Or, l'appréhension de l'intérêt de groupe se voit appliquer notamment en jurisprudence relative aux responsabilités pénales. Ainsi, en matière d'abus de biens sociaux, le fondement de l'infléchissement des règles sanctionnant cette infraction ne se résume pas à l'existence d'un contrôle entre sociétés. Dans le cadre de groupes de sociétés, il est ainsi indispensable de vérifier l'existence d'autres conditions requises. En atteste, l'affaire *Schlumpf* du 25 mars 1983 (929): le Tribunal de grande instance de Mulhouse a mis en évidence la prise en compte de l'intérêt de groupe, en précisant clairement que, outre l'existence d'un groupement économique fortement structuré et non artificiel, dont les éléments concourent à la réalisation de l'objet social du groupe pouvant alors provisoirement se substituer à l'objet social des sociétés qui le composent, « *les sacrifices demandés à la société ont été réalisés dans l'intérêt du groupe pour la poursuite d'une politique globale cohérente et non dans l'intérêt personnel de ses dirigeants, et ne faisant pas courir à la société des risques trop importants sans contrepartie suffisante ou hors de proportion avec ses possibilités réelles, permettant de prévoir, au moment même de la décision, des difficultés graves pour l'avenir, préjudiciables à ses actionnaires et à ses créanciers personnels* ».

En témoigne encore, dans des termes très voisins, un arrêt de principe rendu, dans l'affaire *Rozenblum*, par la Chambre criminelle de la Cour de cassation, le 4 février 1985 (930), qui a défini les conditions requises pour que le délit d'abus de biens sociaux ne soit pas constitué. Elle a, en effet, jugé que « *A peine d'être poursuivi et réprimé en application des dispositions des articles 425-4° et 437-3° de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, le concours financier apporté par des dirigeants de droit ou de fait d'une société à une autre société d'un même groupe dans lequel ils sont intéressés directement ou indirectement, doit être motivé par un intérêt économique, social ou financier commun, apprécié au regard d'une politique élaborée pour l'ensemble du groupe, et ne doit ni être démunie de contrepartie ou rompre l'équilibre entre les engagements respectifs des diverses sociétés concernées, ni excéder les possibilités financières de celle qui en supporte la charge* ».

Ainsi, pour que le délit d'abus de biens sociaux soit écarté, outre la présence d'un groupe fortement structuré, il est indispensable que les actes de gestion accordés par les

---

(929) TGI Mulhouse, 25 mars 1983: D. 1984, jurispr., p. 285, note C. Ducouloux-Favard.

(930) Cass. com., 4 févr. 1985: Rev. sociétés 1985, p. 648, note B. Bouloc; D. 1985, jurispr., p. 478, note D. Ohl; RTD com. 1985, p. 827, obs. P. Bouzat; J.C.P., éd. G, 1986, II, n° 20585, obs. W. Jeandidier. - Voir également, R. Marrau, art. préc.,

dirigeants d'une société à une autre société d'un même groupe -en l'espèce les concours financiers- doivent être dictés par un intérêt commun du groupe apprécié au regard de la politique élaborée pour l'ensemble du groupe. En conséquence, l'existence d'une structure de contrôle ne suffit pas à elle seule pour justifier le comportement incriminé au regard des articles 425-4° et 437-3° de la loi du 24 juillet 1966.

En conséquence, l'intérêt du groupe n'est pas l'intérêt de la société mère et encore moins celui des actionnaires majoritaires de la société dominante, ni celui en particulier des sociétés membres, mais l'intérêt commun à toutes les sociétés concernées (931). A cet égard, on observera néanmoins que l'intérêt propre d'une société contrôlée se trouve plus ou moins subordonnée à celui des contrôleurs (932). Si un intérêt commun est établi, il est insuffisant, il faut encore une politique élaborée pour l'ensemble du groupe. Il ne faut donc pas, dans le cadre d'un groupe, considérer les rapports individuels entre deux sociétés concernées par l'opération en cause, mais la solidarité inhérente à l'existence d'un groupe. C'est cette constatation de la solidarité existant entre les sociétés du groupe qui peut venir justifier la réalisation d'un acte qui, autrement, serait sans cause pour la société sacrifiée (933).

Par ailleurs, l'appréhension de l'intérêt du groupe n'est pas non plus méconnue en droit fiscal, dans l'appréhension du caractère normal des décisions de gestion des sociétés du groupe. Ainsi, dans le cadre du régime d'intégration des groupes, il résulte d'un arrêt rendu par la Cour administrative d'appel de Paris, le 10 décembre 2004 (934), que « *les dispositions des articles 223 A et suivants du Code général des impôts ont reconnu, au plan fiscal, la constitution d'un groupe de sociétés, l'appréciation du caractère normal d'une décision de gestion prise par une société membre doit être effectuée au regard de l'intérêt du groupe* ». Ainsi, une société membre d'un groupe n'ayant aucune relation commerciale avec une société extérieure dont les titres ont été acquis par sa propre filiale, peut procéder sur ces fonds propres à une augmentation de capital de cette société extérieure et constituer ensuite une provision pour dépréciation totale des titres ainsi acquis, en justifiant cette acquisition dans l'intérêt du groupe, non contesté en lui-même par l'Administration, consistant à s'ouvrir à des débouchés complémentaires.

**333.** – Il importe de préciser que l'appréciation de l'existence d'un intérêt de groupe ne tient pas nécessairement à l'identité d'objet social entre les différentes sociétés liées. Cette solution est bien assurée en jurisprudence. En atteste ainsi, l'arrêt de l'affaire *Agache-Willot*, rendu par le Tribunal correctionnel de Paris, le 16 mai 1974 (935). En effet, le délit d'abus de biens sociaux peut être écarté si les sociétés qui composent le

---

(931) Voir D. Ohl, note sous cass. com. 4 févr. 1985, préc.

(932) Voir Cl. Champaud, Le pouvoir de concentration de la société par actions, op. cit., n° 369.

(933) Voir H. Le Nabasque, note sous cass. com. 18 janv. 1993, Dr. sociétés, mai 1993, p. 15, § 101.

(934) CAA Paris, 10 décembre 2004, *Sté Seeee*, n° 00-36: RJF 04/2005, n° 312.

(935) Voir Trib. corr. Paris, 16 mai 1974: Rev. sociétés 1975, p. 657, obs. B.O.; Gaz. Pal. 1974, 2, p. 890; Contra, Trib. corr. Paris, 29 avril 1983: Gaz. Pal. 1983, 2, p. 425, note J.-P. Marchi. Les juges ont sanctionné, en l'espèce, les concours financiers consentis en se fondant sur l'absence de lien logique minimal et de complémentarité entre les activités des sociétés de promotion immobilière et des sociétés commerciales. -Dans le même sens également, voir A. Viandier, « Les opérations financières au sein des groupes de sociétés (Etude de deux confirmations récentes) », J.C.P., éd. E, 1985, II, n° 14447, n° 14.

groupe, « *concourent à la réalisation de l'objet social du groupe, qui peut alors provisoirement se substituer à l'objet social des diverses sociétés qui le composent* ». En témoignage également, l'affaire *Rozenblum* du 4 février 1985 précitée. La Cour de cassation s'est, en effet, appuyée sur la position des juges du fond tout en donnant une vision synthétique des notions de groupe de sociétés et d'abus de biens sociaux, en précisant qu' « *aux motifs qu'à défaut d'une complémentarité directe ou étroite entre les objectifs des diverses sociétés réputées constituer le groupe, il est indispensable que soit constaté dans les activités de ses composantes, un lien logique minimal, en vue de la réalisation selon une stratégie bien définie au préalable, d'un objectif économique commun, profitable à l'ensemble et, par-là même, à chacun de ses éléments mis dans une structure juridique, financière et économique suffisamment précise et apparente, pour faire ressortir une véritable entité* », et, qu' « *il s'ensuit qu'en faisant état de l'absence d'identité d'objet pour admettre l'existence d'un groupe, la cour d'appel a méconnu le critère de la notion de groupe en droit répressif* ».

La haute juridiction a, au demeurant, mis l'accent plutôt sur les critères jurisprudentiels reconnus en la matière, tenant à l'intérêt du groupe, en précisant que « *le concours financiers (...) doit être motivé par un intérêt économique, social ou financier commun, apprécié au regard d'une politique élaborée pour l'ensemble du groupe, et ne doit ni être démunie de contrepartie ou rompre l'équilibre entre les engagements respectifs des diverses sociétés concernées, ni excéder les possibilités financières de celle qui en supporte la charge* ». Cela revient à dire qu'un intérêt de groupe qui joue ici un rôle primordial, peut exister même en l'absence de complémentarité économique des activités. Ce faisant, le jugement reconnaît non seulement que le groupe a un objet social et que cet objet social peut être différent de celui de chacune des sociétés groupées, mais encore laisse entendre que le groupe peut avoir un intérêt social peut-être différent de celui de chaque société dominée (936). C'est dire que, malgré l'absence d'une législation propre aux groupes de sociétés en droit français, les juges qu'ils soient répressifs ou civils, tiennent compte des réalités (937).

Pour notre part, une telle exigence de complémentarité économique entre sociétés ne peut qu'exclure les grands groupes qui développent pratiquement dans leur sein les activités économiques diversifiées, ce qui nous paraît peu logique et incohérent face à la réalité économique dans l'organisation des groupes financiers et industriels d'aujourd'hui.

Le régime d'intégration des groupes n'est plus, depuis 1988, subordonné à la complémentarité ou à la connexité des activités des sociétés composant ces groupes. Comme l'a justement observé un auteur (938), les activités complémentaires ou connexes ne sont plus, semble-t-il, d'aucun intérêt; il suffit que la société détienne directement ou

---

(936) Voir G. Sousi, « Intérêt du groupe et intérêt social (Réflexions à propos d'un jugement rendu par le Tribunal de grande instance de Paris le 16 mai 1974 dans l'affaire *Willot-Saint-Frères*) », J.C.P., éd. C.I., 1975, II, n° 11816, spéc. n° 8.

(937) Voir B. Bouloc, note sous cass. crim. 4 févr. 1985, préc.

(938) Voir M. Pariente, Les groupes de sociétés, aspects juridique, social, comptable et fiscal, op. cit., n° 161.

indirectement 95% du capital d'une autre société, quelles que soient ses activités, pour que le système puisse fonctionner.

**334.** – Pour écarter l'application des règles du droit pénal en matière d'abus de biens sociaux, l'intérêt du groupe est encore subordonné à une autre condition indispensable tenant à l'équilibre financier des sociétés concernées par les opérations réalisées au sein du groupe.

## 2.- Les exigences financières

**335.** – Si, en présence d'un véritable groupe « reposant sur des bases non artificielles », l'intérêt commun des sociétés groupées constitue effectivement un fait justificatif écartant les éléments constitutifs du délit d'abus de biens sociaux, les sacrifices financiers imposés à une ou à plusieurs des sociétés du groupe sont, de surcroît, soumises à une autre exigence visant à maintenir l'équilibre financier filiale-groupe.

Dans l'affaire *Agache-Willot* du 16 mai 1974 précitée, le Tribunal correctionnel de Paris a expressément relevé une condition de l'équilibre financier entre les sociétés du groupe, en ces termes: « (...) *si les sacrifices ne font pas courir à la société concernée des risques trop importants, sans contrepartie suffisante ou hors de proportion avec ses possibilités réelles, permettant de prévoir, au moment même de la décision, des difficultés graves pour l'avenir préjudiciables à ses actionnaires et à ses créanciers personnels...* ». On retrouve le même fondement, et dans les termes identiques, dans l'affaire *Schlumpf* du 25 mars 1983 précitée (939).

Dans le même esprit, la Chambre criminelle a, dans l'affaire *Rozenblum* du 4 février 1985 également précitée, pris une position très nette sur ce point. En effet, elle a considéré que « (...), *le concours financier (...) doit être motivé par un intérêt économique, social ou financier commun, apprécié au regard d'une politique élaborée pour l'ensemble du groupe, et ne doit ni être démunie de contrepartie ou rompre l'équilibre entre les engagements respectifs des diverses sociétés concernées, ni excéder les possibilités financières de celle qui en supporte la charge* ».

Il en résulte ainsi que l'acte litigieux ne peut être justifié que dans la mesure où il est réalisé dans l'intérêt du groupe et obéit, de surcroît, à un double impératif financier édicté par la Cour.

D'une part, il faut que les sacrifices financiers imposés à une ou plusieurs sociétés du groupe ne le soient pas sans contrepartie à l'égard de ces sociétés qui se sont momentanément appauvries au profit des autres, ou ne rompent pas l'équilibre entre les engagements respectifs des diverses sociétés concernées. La recherche d'une contrepartie suffisante permettrait ainsi aux juges de mettre en évidence les diverses modalités de « remboursement » justifiant les opérations litigieuses sur les plans économique et

---

(939) TGI Mulhouse, 25 mars 1983, préc.

financier (940). Il s'ensuit que si on impose à une société du groupe de mettre ses ressources patrimoniales, humaines et techniques au service de ce groupe auquel elle appartient, dans la réalisation de la politique globale, une contrepartie suffisante doit lui être offerte. Le concours financier apporté par une société ne doit alors pas aboutir à un « vampirisme », c'est-à-dire à la transfusion de la substance d'une société à une autre (941).

D'autre part, les opérations réalisées ne doivent pas, au demeurant, mettre à la charge de certaines sociétés, mises à contribution, des engagements excédant leurs responsabilités financières. Cela revient à dire que la justification économique et financière au profit du groupe disparaît, si les sacrifices financiers imposés à la filiale la conduisent à rencontrer des difficultés financières telles qu'elle est obligée de déposer son bilan.

On remarquera que si l'intérêt commun des sociétés participant à un même groupe peut venir justifier la gratuité de certains actes, les autres conditions sont cependant toutes de rigueur puisqu'elles sont là, précisément, pour justifier la « gratuité » d'un acte qui, autrement risquerait fort d'être regardé en outre comme un acte anormal de gestion (942).

**336.** – Si la prise en compte de l'intérêt général de groupe traduit ainsi la relativité du critère du contrôle, celui-ci occupe également un rôle secondaire dans la pratique de l'immunité des sociétés composant le groupe intégré.

## **B.- La relativité du critère du contrôle à l'égard de l'immunité des sociétés membres du groupe intégré**

**337.** – Si l'article 223 A du CGI permet la constitution d'un groupe fiscal par une société mère, avec ses filiales détenues à 95% au moins en vue de l'imposition sur les sociétés due sur l'ensemble des résultats du groupe ainsi formé, le paiement de cet impôt ne se fait toutefois pas au nom de celui-ci faute de personnalité morale. La société mère, en tant que chef de groupe, se substitue, en effet, à ses filiales pour le paiement de l'impôt mais l'ensemble des sociétés du groupe conservent leur personnalité fiscale et demeurent responsables de leur déclaration.

Par ailleurs, on remarquera que si la société mère est seule redevable des impôts et des contributions assujetties (943), les sociétés membres du groupe restent cependant

---

(940) Voir C. d'Hoir Lauprêtre, thèse préc., n° 288.

(941) Voir R. Marreau, art. préc., spéc. p. 6.

(942) Voir H. Le Nabasque, note sous cass. crim. 18 janv. 1983, préc.

(943) Art. 235 ter ZA et 235 ter ZC, CGI. Il s'agit d'une double contribution due sur l'impôt du groupe, contribution sur l'impôt sur les sociétés et contribution sociale, qui entraînerait sans doute le risque d'un surcoût fiscal au groupe intégré. -Voir X. Petitjean, « Régime de l'intégration fiscale et contribution sociale: Gare aux surcoûts! », Petites Affiches, n° 219, 1 nov. 2002, p. 4.

solidairement responsables avec la société mère du paiement de ces sommes ainsi que des pénalités éventuelles dont la société mère est redevable.

Dans cette optique, on relèvera ainsi la relativité du lien de contrôle établi par la société mère sur les sociétés contrôlées par rapport à leurs responsabilités (2), en raison notamment, malgré le groupe fiscal constitué, de la persistance du principe de l'autonomie juridique des sociétés groupées (1).

## **1.- La persistance du principe de l'indépendance juridique des sociétés membres du groupe intégré**

**338.** – On l'a déjà vu, pour permettre à une société tête de groupe de se constituer seule redevable de l'impôt sur les sociétés dû sur l'ensemble des résultats du groupe, le législateur a mis en œuvre le régime dérogatoire au principe de l'indépendance des sociétés composant le groupe. Le résultat d'ensemble tel qu'il ressort de la compensation des résultats individuels et des retraitements fiscaux qui doivent y être apportés, est en conséquence imposable au nom de la société mère, seul redevable de l'impôt du groupe. En effet, celui-ci étant dépourvu de toute personnalité distincte, c'est alors la société mère, es qualités, qui l'incarne à l'égard de l'administration (944).

Or, malgré le lien de dépendance aussi élevé, déterminant l'unité de direction économique des sociétés groupées, l'existence d'une relation de contrôle ne suffit pas à anéantir l'autonomie juridique des sociétés composant le groupe. On sait que cette situation s'explique par le fait que la reconnaissance juridique du groupe se heurte à l'évidence à un principe cardinal du droit des sociétés, celui de l'autonomie juridique de chacune des sociétés qui le composent (945). Chaque société d'un groupe dispose, en effet, d'une pleine personnalité autonome et est indépendante tant à l'égard des autres sociétés du groupe que vis-à-vis des tiers. L'autonomie juridique de chaque société est reconnue non seulement dans le droit positif mais encore en jurisprudence. Alors qu'il est expressément prévu que les sociétés jouissent de la personnalité morale à compter de leur immatriculation au registre du commerce et des sociétés (946), ce qui leur permet de posséder un patrimoine propre ainsi qu'une identité distincte et notamment une pleine capacité juridique (947), le groupe ne fait, en revanche, l'objet d'aucune reconnaissance juridique spécifique dans la législation française, sauf certaines dispositions éparées dans différentes branches de lois (948).

(944) Voir P. Gastineau, Jur.-Cl., Fiscal Impôts directs Traité, Fasc. 1135, sept. 2003, n° 9.

(945) Voir J.-P. Legall et P. Coudin, « Les conséquences juridiques de l'utilisation des déficits d'une filiale dans un groupe intégré », Dr. fisc. n° 48, 30 novembre 1988, p. 1355, spéc. n° 6.

(946) Art. L. 210-6, al. 1<sup>er</sup>, C. com. et art. 1842, al. 1<sup>er</sup>, C. civ.

(947) Voir par ex. Cass. com., 25 oct. 1983: Bull. civ. IV, n° 279, p. 242 (capacité de jouissance pour agir en justice).

(948) On peut citer, à titre d'exemple, les lois n° 82-915 du 28 octobre 1982 relative au comité de groupe, n° 85-11 du 3 janvier 1985 relative à la consolidation des comptes, n° 85-705 du 12 juillet 1985 relative à

En ce qui concerne la position de la jurisprudence, l'autonomie de chaque société d'un groupe est encore fermement affirmée. En atteste, la Cour de cassation, dans un arrêt du 4 novembre 1987 (949), s'était appuyée sur l'indépendance juridique des sociétés en considérant que « (...), viole l'article 14 du nouveau Code de procédure civile le jugement qui condamne une filiale d'une société holding sur une assignation notifiée à cette dernière seule, alors que les deux sociétés ont une personnalité morale distincte, des objets différents, et que l'une ne se trouve pas aux droits et obligations de l'autre ». En témoigne également, un autre arrêt de la Cour de cassation rendu le 18 octobre 1994 (950), selon lequel « Même faisant partie d'un même groupe économique, les sociétés ont chacune leur personnalité morale et ont une clientèle propre ». Dans le même ordre d'idée, enfin, la Cour de cassation a plus récemment rendu un arrêt de principe, le 18 mai 1999 (951), suivant lequel « Sauf à méconnaître la règle que « nul ne plaide par procureur », une société mère ne peut se substituer à sa filiale pour intenter à ses lieu et place une action judiciaire subie par cette filiale, et la seule relation de contrôle ne confère pas à la société mère un intérêt à agir ». Cet arrêt, qui a certainement suivi la motivation énoncée dans un autre arrêt rendu le 17 décembre 1991 (952), est ainsi conforme aux solutions déjà admises en droit positif, ainsi qu'à celles retenues par la Cour de cassation qui a toujours confirmé, en principe, l'existence d'une personnalité juridique distincte pour toute société du groupe (953).

Le même principe joue également son rôle sur le terrain du droit fiscal. Le système fiscal français d'imposition des sociétés repose, en effet, sur le principe de personnalité de l'impôt qui, comme nous avons pu le constater, met l'accent sur un aspect juridique des sociétés plutôt que sur une approche économique. Dans le cadre du régime d'intégration des groupes qui nous intéresse principalement ici, le maintien de l'autonomie juridique des sociétés comprises dans le périmètre d'intégration se voit nettement imposé. Malgré le groupe fiscal intégré ainsi formé, rien n'est changé pour les filiales intégrées en ce qui concerne la détermination des résultats fiscaux et le dépôt de la déclaration de leurs propres résultats. En effet, elles restent soumises à l'obligation d'établir la déclaration de leurs propres résultats dans les conditions du droit commun (954). En conséquence, une société du groupe peut compenser, en tout ou partie, sa plus-

---

la notification de dépassements de seuil, et n° 87-1060 du 30 décembre 1987 relative à l'intégration fiscale des groupes.

(949) Cass. com., 4 nov. 1987: Rev. sociétés 1988, p. 393, note P. Le Cannu.

(950) Cass. com., 18 oct. 1994: Quot. jur., n° 2, 5 janv. 1995, p. 4.

(951) Cass. com., 18 mai 1999: Dr. sociétés 1999, n° 127, note Th. Bonneau; RJDA 1999, n° 1215, p. 984. - Voir également, C. Hannoun, « La règle « Nul ne plaide par procureur » et l'exercice par la société mère des droits de sa filiale », note sous cass. com. 17 déc. 1991: Bull. Joly 1992, p. 186.

(952) Cass. com., 17 déc. 1991: Rev. sociétés 1992, p. 323, note Y. Chartier.

(953) Cass. com., 12 févr. 1980: Bull. civ. IV, p. 57, n° 73; Cass. com., 12 mai 1981: Bull. civ. IV, p. 174, n° 221; Cass. com., 29 nov. 1982: Rev. sociétés 1983, p. 625; Cass. com., 15 nov. 1994: Quot. Jur., n° 31, 18 avr. 1995, p. 5, note P.M. - Voir cependant, affaire St. Gobain, Versailles, 17 sept. 1986: Rev. jur. com. 1987, p. 149, note P. de Fontbressin; J.C.P., éd. E, 1987, n° 16644, n° 20, obs. A. Viandier et M. Caussin (conséquences d'une personnalité très « faiblement distincte » de celle de la société mère).

(954) Art. 223 A, al. 3, CGI.



value à long terme avec le déficit de son exercice. Le déficit ainsi annulé ne peut pas être retenu par la société mère pour le calcul du résultat d'ensemble.

Il est à observer que malgré la reconnaissance d'un groupe fiscal, et donc de la subordination économique des sociétés intégrées, on s'attache néanmoins à constater le maintien de l'autonomie juridique distincte de ces sociétés membres du groupe, et ce notamment en raison du défaut de personnalité juridique reconnue au groupe. Ainsi, si l'existence du groupe portait atteinte à la personnalité morale des sociétés groupées, celle-ci ne serait cependant pas anéantie.

**339.** – Le maintien de l'indépendance juridique distincte des sociétés liées pourrait par conséquent entraîner pour elles les responsabilités, ce qui traduit, encore une fois, la relativité du critère de contrôle.

## **2.- La mise en œuvre de mesures de l'engagement solidaire des sociétés intégrées**

**340.** – Le principe d'autonomie de la personne morale implique naturellement que chacune des sociétés composant un groupe ait une personnalité juridique distincte, l'une ne devant pas être tenue responsable des comportements de l'autre. Autrement dit, la dualité des personnes morales fait que les dettes sont propres à chacune et que les dettes de l'une ne sont pas opposables à l'autre (955).

Or, il est permis de se demander si, en présence d'un groupe fortement structuré ainsi formé, il est possible d'envisager le transfert de la charge de la responsabilité à la société mère pour tous les actes passés par les filiales intégrées dans la réalisation de la politique globale du groupe. Certains auteurs ont, par ailleurs, cru bon de proposer que « ...Le bon sens commanderait de considérer le groupe comme juridiquement responsable et les sociétés contrôlées comme des établissements économiques plutôt que comme des entités juridiques indépendantes » (956).

Pour notre part, nous sommes plutôt sceptiques devant une telle proposition. Elle nous paraît contestable en ce sens qu'elle méconnaît deux principes juridiques fondamentaux: l'un associé au droit des sociétés qui est le principe de l'autonomie juridique des sociétés groupées, l'autre relevant du droit des contrats qui est le principe de la relativité des conventions. En cela, nous rejoignons le Professeur Champaud qui a observé que « l'indépendance économique des sociétés groupées est abolie sans que leur autonomie juridique soit apparemment mise en cause » (957). Ainsi, en dépit de l'importance de la subordination économique, le principe de l'autonomie des sociétés

---

(955) CA Paris, 31 mai 1989: D. 1989, I.R. 227.

(956) Voir M. Glais et Ph. Laurent, « A propos de « l'affaire Willot » », Rev. Banque 1976, p. 599, spéc. p. 608.

(957) Voir Cl. Champaud, Le pouvoir de concentration de la société par action, op. cit., n° 362s.

groupées demeure, à notre sens, applicable. Cela a pour conséquence qu'une société autonome réponde seule des dettes consécutives à ses actes.

Dans le cadre du régime d'intégration des groupes, le principe de l'indépendance des sociétés membres du groupe reste également maintenu. En effet, alors que le groupe fiscal visé par le texte de l'article 223 A, du CGI, tient essentiellement à la détention d'une participation très forte de la société mère dans le capital de sa filiale intégrée, et que, corrélativement, la société mère est seule redevable de l'impôt du groupe ainsi formé, il est expressément prévu que « *Chaque société du groupe est tenue solidairement au paiement de l'impôt sur les sociétés, de l'imposition forfaitaire annuelle et du précompte et, le cas échéant, des intérêts de retard, majorations et amendes fiscales correspondantes, dont la société mère est redevable...* » (958).

Ajoutons que cette solidarité est toutefois limitée au montant de l'impôt et des pénalités qui serait dû par chacune des sociétés intégrées si elle n'était pas membre du groupe (959). Il en ressort que la responsabilité solidaire au paiement de l'impôt et des pénalités ne s'appliquent qu'aux sociétés membres qui ont réalisé des bénéfices imposables, et qu'elle n'emporte aucune incidence sur celles qui subissent un déficit. On peut ainsi relever à travers le mécanisme de l'engagement solidaire, limité dans son montant, pour chacune des sociétés du groupe, le maintien de l'indépendance juridique de la personne morale.

**341.** – Reste enfin à souligner que si le critère d'un contrôle ne suffit pas pour justifier une responsabilité spécifique de la société mère, on peut cependant relever quelques exceptions qui permettent un transfert de la charge de la responsabilité.

La première dérogation tient à la situation de confusion des patrimoines ou de fictivité des sociétés contrôlées. A cet égard, un arrêt de la Cour de Versailles, rendu le 22 février 1996 (960), en a donné une bonne illustration. Les juges ont, en effet, relevé qu' « *une société régulièrement constituée, disposant de ses organes propres de direction et des moyens matériels et humains nécessaires à la réalisation de son objet social et qui traite en son nom avec des tiers, doit être regardée, même si elle est intégrée dans un groupe, comme une société autonome répondant seule des conséquences de ses agissements sauf à démontrer qu'elle a été créée à des fins frauduleuses ou que la société mère s'insère, volontairement ou non, d'une manière telle dans son fonctionnement que les tiers sont fondés à croire qu'en traitant avec elle, ils traitent en réalité avec la société mère* ». En application de la théorie de la fraude, il s'agit de l'hypothèse d'un groupe artificiellement structuré en ce sens que les filiales qui le constituent sont fictives.

Dans un autre arrêt, la Cour de cassation s'est refusé à transcender l'autonomie patrimoniale de diverses sociétés qui constituent le groupe lorsque la structure contrôlaire ne porte pas atteinte aux règles d'affectation et de gestion des actifs sociétaires, même si cette structure en planifie étroitement un emploi qui n'a d'ailleurs de sens que par rapport

---

(958) Art. 223 A, al. 7, CGI.

(959) *Ibid.*

(960) CA Versailles, 12<sup>e</sup> ch., 2<sup>e</sup> section, 22 février 1996: D. affaires 1996, n<sup>o</sup> 21, p. 659 ; Bull. Joly 1996, § 172, p. 505, note M. Pariente; RTD com. 1996, p. 476, obs. Cl. Champaud et D. Daniel.

à une stratégie d'ensemble. En conséquence, la présence de dirigeants communs, la centralisation des opérations de gestion, l'imbrication des relations commerciales, sont impropres à établir la fictivité des sociétés ou la confusion du patrimoine, et ne sont pas suffisantes pour revenir sur le dogme de la personnalité morale (961).

Dans une telle situation, les sociétés du groupe sont ainsi considérées comme formant une entité unique, et la société mère doit en conséquence répondre des dettes de ses filiales fictives (962).

Le principe d'indépendance des sociétés peut encore être remis en cause par le fait de l'existence d'apparences suffisamment trompeuses de nature à faire croire aux tiers qu'ils sont en présence d'une seule entreprise. On parle alors de la théorie de l'apparence qui est destinée à assurer la sécurité des transactions et la libre circulation de biens (963), et qui a tout naturellement colonisé l'ensemble du droit commercial et plus récemment l'essentiel du droit des sociétés (964). Dans un arrêt du 8 juin 1990 (965), la Cour d'appel de Lyon a étendu la théorie de l'apparence au cas des fusions de sociétés. Elle a, en effet, retenu que « *cette apparente fusion ayant été de nature à l'induire en erreur sur l'étendue des garanties financières offertes par son contractant, Monsieur Bassard est bien fondé à réclamer à Jet Service le paiement des factures de transport demeurées impayées à la suite de la déconfiture de la société France nuit* » (966).

Ainsi, la société mère peut être déclarée responsable des dettes de sa filiale si elle s'est immiscée dans les engagements souscrits par sa filiale (967), ou lorsque ces sociétés du même groupe ont laissé croire aux créanciers qu'elles agissaient en étroite interdépendance; c'est notamment le cas lorsqu'une communication est faite au nom du groupe ou lorsqu'une facture est émise sur un papier à en-tête ou figure le nom de toutes les sociétés du groupe (968). En cela, nous rejoignons le Professeur Reinhard (969) qui a pertinemment noté que « l'assimilation de la cession d'actions à la fusion de sociétés demeure limitée puisqu'une prise de contrôle ne peut à elle seule, et en l'absence d'autres indices (les éléments constitutifs de l'apparence), justifier le paiement des dettes d'une filiale: ces deux sociétés sont, en droit, indépendantes et seule une apparence contraire peut détruire, au profit des tiers, ce principe essentiel ». Il est à observer, sur ce

---

(961) Cass. com., 19 mars 1996, obs. Cl. Champaud et D. Daniel, RTD com. 1996, p. 478.

(962) Voir D. Schmidt, « Les responsabilités civiles dans les groupes de sociétés », in *Groupe de sociétés: contrats et responsabilités*, Colloque du LERADP de Lille, p. 73, spéc. p. 74.

(963) Voir F. Derrida et J. Mestre, Rép. Civ. Dalloz, V° Apparence, n° 3.

(964) Voir Y. Reinhard, obs. sous Trib. com. Lyon 8 juin 1990, préc. - Sur la théorie de l'apparence, voir M. Boudot, Rep. civ. Dalloz, V° Apparence, janv. 2003.

(965) CA Lyon, 8 juin 1990, préc.

(966) Le Professeur Reinhard a précisé avec pertinence un double élément constitutif de l'apparence pouvant être relevé en l'espèce. L'élément *matériel*, d'abord, tenant au fait que la Société *Jet Service* avait établi sur son propre papier à en-tête des bordereaux de facturation de transport. L'élément *psychologique*, ensuite, visant l'erreur du créancier découlant du fait que l'ensemble des contractants pouvaient croire à l'existence d'une fusion, puis que M. *Bassard* lui-même avait été induit en erreur sur l'étendue des garanties financières offertes par son cocontractant.

(967) Voir par ex. Cass. com., 15 juin 1993: Dr. sociétés, nov. 1993, n° 200, note Th. Bonneau.

(968) Voir par ex. Cass. com., 18 octobre 1988: Bull. Joly 1988, § 298, p. 923, note P. Le Cannu. Dans le même sens également, Cass. com., 18 oct. 1994: Bull. Joly 1994, § 370, p. 1317, note A. Couret.

(969) Voir Y. Reinhard, observations sous CA Lyon 8 juin 1990, préc.

fondement, qu'un certain nombre de jugements ont sanctionné la société mère responsable d'une apparence trompeuse (970).

L'indépendance des sociétés groupées peut enfin être remise en cause lorsque l'existence d'une faute est avérée. C'est alors par l'application pure et simple des dispositions de l'article 1382 du Code civil que la responsabilité de la société mère peut être recherchée. Tel est le cas lorsque la société mère a laissé croire, par son comportement fautif, qu'elle participait aux activités de sa filiale, du fait, notamment, que le siège des deux sociétés se trouvait dans le même ensemble immobilier, que leurs numéros de téléphone et de télex étaient communs, que leurs sigles respectifs ne se différenciaient que par une lettre près et que leurs papiers à en-tête étaient identiques (971).

Dans toutes ces hypothèses, on remarquera que le juge ne fait qu'entériner une perte d'autonomie manifeste de la filiale par rapport à la société mère. Celle-ci est, par conséquent, sanctionnée pour atteinte à la personnalité morale de sa filiale.

L'analyse nous conduit à en conclure que même si les juges prennent en compte l'existence de liens économiques étroits entre les sociétés groupées, ils semblent rester fidèles au principe d'indépendance des personnes morales.

**342.** – Ainsi déterminées, les obligations de transparence, juridiques et financières, du lien de contrôle unissant les sociétés appartenant à un même groupe. Or, les effets du contrôle ne portent pas sur la seule obligation de révélation de ce pouvoir d'influence dominante; ce phénomène de contrôle conduit aussi, selon nous, à la nécessité de la mise en œuvre des mesures légales de surveillance.

---

(970) Sur ce point, voir C. Hannoun, « L'extension de la responsabilité au sein d'un groupe matériellement intégré », Bull. Joly 1991, p. 479, spéc. p. 482.

(971) Cass. com., 5 février 1991: Rép. Defrénois, 15 novembre 1991, p. 1189; D. 1992, jurispr., p. 27, note Y. Chartier.

## LA CONCLUSION DU TITRE I

**343.** – L'analyse des diverses incidences de ces transparences juridiques et financières, à l'égard des sociétés liées par un lien de contrôle, nous conduit à un certain nombre de constats indéniables. En premier lieu, le contrôle implique, pour ces sociétés imbriquées, à la fois, des contraintes sur le plan juridique, et des avantages sur le plan financier. Au titre des obligations juridiques, les sociétés liées, la société mère comme ses filiales, sont soumises à des obligations d'information, chacune pour les notifications qui lui sont propres. Pour les sociétés dominantes, ou les acquéreurs du contrôle, ces obligations portent sur les liens de filiation et les participations, ainsi que sur les pactes d'actionnaires visant à conserver ou à acquérir le contrôle des sociétés dont les titres sont négociés sur un marché réglementé. La société contrôlée par une société par actions, quant à elle, doit notifier à la société dominante le montant de sa participation dans son capital ainsi que les variations de ce montant. De ce point de vue, on remarquera que les obligations de ces sociétés liées ne sont pas de même degré; en effet, les obligations auxquelles sont soumises les sociétés dominantes le sont dans l'intérêt de tous les investisseurs, alors que les obligations propres aux sociétés contrôlées ne sont qu'à l'usage des sociétés qui les contrôlent.

S'agissant des avantages d'ordre financier, le contrôle renforcé d'au moins 95% du capital, permet, par le mécanisme de l'intégration fiscale, une grande souplesse en matière de gestion financière pour le groupe ainsi formé par ces sociétés intégrées. Ce régime utile permet à ces sociétés de consolider l'ensemble de leurs résultats, et l'impôt à payer est donc calculé sur le résultat net ainsi dégagé.

**344.** – En second lieu, on constate que ces mesures légales de transparence attestent, sans le reconnaître formellement, l'existence d'un groupe en droit des sociétés même si le groupe, en tant que tel, n'a pas de personnalité morale. Cela a pour but et pour effet de faire appliquer, à ces sociétés liées par un lien de contrôle renforcé, les règles, comptables comme financières, propres au groupe.

**345.** – En dernier lieu, à travers ces implications du contrôle, juridiques et financières, c'est décidément le principe de la personnalité juridique des sociétés membres du groupe qui est alors mis en jeu. En effet, on relève que l'effet du contrôle tient dans la levée de la personnalité juridique de ces sociétés groupées. C'est notamment le cas pour la comptabilité et le régime fiscal du groupe. Cela étant, lorsqu'il s'agit notamment de la responsabilité contractuelle, le principe de l'indépendance juridique séparée des sociétés membres du groupe, demeure.

## TITRE II- LES MESURES DE SURVEILLANCE DES CONTRÔLES

**346.** – Force est de reconnaître qu’aujourd’hui les groupes constituent un fait inévitable de la vie économique des sociétés commerciales, et reposent ainsi sur un pivot essentiel: celui d’une relation de contrôle exercé par une ou plusieurs sociétés sur une ou plusieurs autres. C’est effectivement grâce à ce pouvoir de contrôle qui permet, en principe, à ces sociétés dominantes de maîtriser, à tout moment, toutes les décisions prises dans les assemblées de la société dominée. De ce fait, une telle situation est susceptible de donner lieu à un pouvoir de concentration exercé au profit d’un seul groupe majoritaire et risque ainsi d’entraîner un abus au détriment des actionnaires « hors groupe ».

Par souci d’un tel phénomène périlleux qui pourrait emporter des conséquences non négligeables à l’égard de tout investisseur, notamment lorsqu’il s’agit de sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, le législateur a ainsi fait preuve de la volonté de prendre en compte la réalité du pouvoir exercé sur une société, grâce à des moyens mis en œuvre à cette fin. En effet, comme nous le verrons, outre les contraintes d’information mises à la charge des sociétés dominantes, en particulier sur les participations et sur les éléments comptables, le législateur a introduit un certain nombre de mesures juridiques destinées, en quelque sorte, à « contrôler le contrôle » exercé par une ou plusieurs sociétés. Cependant, pour que ces mesures de surveillance soient efficaces, il faut, selon nous, non seulement que les détentions de ce pouvoir de gouvernement soient connues (CHAPITRE 1), mais encore que les stratégies du contrôle soient constamment surveillées (CHAPITRE 2). En bref, il est nécessaire de bien connaître tant les actionnaires détenant le contrôle que les opérations leur conférant ce pouvoir prédominant au sein de la société émettrice.

## CHAPITRE 1- LES MESURES DE SURVEILLANCE DES DETENEURS DU CONTRÔLE

**347.** – On sait que dans les sociétés de capitaux comme la société anonyme, la notion d'« *intuitu personae* » ne joue aucun rôle car leur régime n'est pas fondé sur la personnalité des associés. Cependant, la majorité des sociétés dont les titres sont négociés sur un marché réglementé souhaitent, en pratique, connaître leurs actionnaires pour établir un rapport direct avec eux, mais, surtout, pour pouvoir prendre, par anticipation, les mesures contre toutes les risques de tentative occulte de contrôle. Si l'identification des actionnaires ne semblait guère présenter de difficultés sous le régime de titres-papiers, il en va autrement, à notre avis, après la réforme de la dématérialisation des valeurs mobilières imposée par la loi de finances pour 1982 du 30 décembre 1981 (972). Depuis lors, le titre ne désigne plus un instrument matériel qui a disparu, mais est présenté abstraitement par une inscription et devient une valeur scripturale. A cela, il faut ajouter que la diversification de titres et, en particulier, l'intervention impérative des intermédiaires financiers dans les diverses opérations relatives à des valeurs scripturales, ont alors rendu la situation plus complexe et la connaissance des propriétaires réels plus difficile tant pour les intermédiaires que pour les émetteurs. C'est ainsi que le législateur a dû intervenir à maintes reprises pour mettre en place un certain nombre de mesures tendant à assurer la meilleure connaissance de l'actionnariat d'une société cotée (SECTION 1).

Le problème de l'identification des véritables actionnaires se complique encore dans le cadre de la détention indirecte des titulaires de titres non-résidents en France. En effet, ces derniers ont recours très fréquemment à certaines pratiques et institutions qui sont courantes en particulier dans les pays anglo-saxons: recours à un « *trust* » ou à un « *nominee* ». Ce faisant, la nominativité s'accompagne de l'intervention de ces intermédiaires-conservateurs de titres qui permettent éventuellement de sauvegarder l'anonymat des titulaires, ce qui soulève notamment des difficultés juridiques relatives au statut de ces intermédiaires, comme à la validité de leur participation aux assemblées générales d'actionnaires. Ce phénomène de la détention indirecte des titres par les titulaires étrangers révèle, comme on le verra, l'inadaptation de la réglementation française, du moins avant l'intervention de la loi NRE du 15 mai 2001; l'amélioration de la connaissance de l'actionnariat réel non-résident est dès lors ressentie comme un impératif inévitable (SECTION 2).

---

(972) Art. 94-II de la loi n° 81-1160 du 30 décembre 1981 relative à la dématérialisation des titres (J.O. 31 décembre 1981): J.C.P., éd. C.I., 1982, III, n° 52149. -*Adde.* Décret n° 83-359 du 2 mai 1983 pris pour l'application de l'article 94-II de la loi de finances pour 1982 (n° 81-1160 du 30 décembre 1981) et relatif au régime des valeurs mobilières (J.O. 3 mai 1983): J.C.P., éd. C.I., 1983, III, n° 54147. -Voir également, R. Roblot, La dématérialisation des valeurs mobilières, ANSA, n° 185, 1984.

## **SECTION 1- LA RECHERCHE DE L'IDENTITE DES ACTIONNAIRES RESIDENTS DANS LES SOCIETES DONT LES TITRES SONT NEGOCIES SUR UN MARCHÉ REGLEMENTE**

**348.** – Le souci de l'identification de titulaires de titres s'inscrit, selon nous, dans le mouvement vers une transparence plus grande liée au fonctionnement des sociétés de capitaux. Or, notre étude consacrée au régime des valeurs mobilières et, en particulier, à leur dématérialisation depuis 1984, montre que ce phénomène, bien qu'il semble efficace dans son principe, est susceptible d'entraîner des difficultés certaines dans la détermination des véritables propriétaires de titres cotés, et de rendre plus aléatoire le droit des titulaires, et ce notamment en raison de l'obligation générale de l'inscription en compte de titres qu'il implique (Paragraphe 1).

A partir de ce constat, on relèvera, à travers les diverses interventions, les efforts du législateur pour mettre en œuvre des mesures légales destinées essentiellement à améliorer la connaissance de l'actionnariat d'une société cotée (Paragraphe 2).

### **Paragraphe 1- Les difficultés d'identifier des propriétaires de titres découlant du régime français de dématérialisation des valeurs mobilières**

**349.** – La dématérialisation des valeurs mobilières ordonnée par la loi de finance pour 1982 du 30 décembre 1981, a eu pour but et pour effet de supprimer l'enveloppe corporelle, une représentation physique par des titres imprimés (973), et de généraliser les inscriptions en compte de l'ensemble des valeurs mobilières, quel que soit leur émetteur et quelle que soit leur forme, nominative ou au porteur (974). Ce faisant, il n'est plus affecté de numéro à chaque titre. Dès lors, les titres vifs se sont vus transformés en valeurs scripturales, sans individualité (975). Selon nous, l'impact de cette nouvelle

---

(973) En fait, la réforme concernait plutôt les titres au porteur qui n'ont plus désormais de supports matériels, les titres nominatifs étaient déjà enregistrés dans le registre de la société émettrice même avant la dématérialisation obligatoire. En ce sens, l'expression des titres au porteur a ainsi perdu toute signification avec la disparition des instruments matériels, et il vaudrait mieux parler de titre anonyme. -Voir, R. Roblot, La dématérialisation des valeurs mobilières, op. cit., spéc. n° 7.

(974) Art. 94-II, al. 1<sup>er</sup>, L. 30 déc. 1981: « *Les valeurs mobilières émises en territoire français et soumises à la législation française, quelle que soit leur forme, doivent être inscrites en compte tenus par la personne morale émettrice ou par un intermédiaire habilité* ».

On a pu remarquer que, malgré la dématérialisation générale des valeurs mobilières, le législateur a encore maintenu la forme de ces valeurs: titres nominatifs et titres au porteur.

(975) En ce sens, voir G. Ripert et R. Roblot, Traité de droit commercial, par Ph. Delebecque et M. Germain, t. 2, 16<sup>e</sup> éd., L.G.D.J., 2000, n° 1783.



modalité de « matérialisation » des valeurs mobilières, à savoir l'inscription en compte, sur la connaissance de l'actionnariat, ne peut être négligé. En dépit d'un certain nombre d'avantages que présente la dématérialisation (976), les titres qui deviennent aujourd'hui des valeurs abstraites peuvent donner lieu à des problèmes d'identification des actionnaires. En ce sens, si la question de l'inscription en compte d'une valeur mobilière est à l'origine du problème de la détermination de propriétaires réels de titres dématérialisés (A), il n'en reste pas moins vrai que l'interposition obligatoire des organismes teneurs de comptes participe également aux difficultés rencontrées dans la recherche de leur identité (B).

## **A.- Les problèmes dus à l'inscription générale et obligatoire des valeurs dématérialisées en compte du propriétaire**

**350.** – Il est manifeste qu'à partir du 3 novembre 1984, date d'entrée en vigueur du décret du 2 mai 1983, toutes les valeurs mobilières (977) ne sont plus matérialisées que par une inscription en compte de leur « propriétaire » tenue par la société émettrice, pour les titres nominatifs, ou par un intermédiaire affilié à Euroclear France (exSICOVAM), pour les titres au porteur (978). Il s'ensuit qu'à partir du moment où les titres ont fait l'objet d'une écriture en compte au nom d'un titulaire, celui-ci se voit conférer, en principe, une qualité d'associé ou d'actionnaire pouvant exercer toutes prérogatives attachées à ces valeurs dématérialisées (979). Dans cette optique, on comprend que le législateur préfère une modalité formelle de reconnaissance de la propriété, qui est l'inscription en compte, au profit de la personne dont le nom est inscrit en compte, inscription qui concerne dès lors aussi bien les titres au porteur que les titres nominatifs. Si le nouvel *instrumentum* -l'inscription en compte- est perçu comme un substitut scriptural du titre papier, la dématérialisation des valeurs mobilières nous permet néanmoins de nous interroger sur la qualification du droit du titulaire inscrit (1).

Une autre question à laquelle on sera ensuite confronté sera alors de savoir si l'inscription en compte doit légalement se faire au nom du propriétaire réel ou peut être faite au nom d'un propriétaire apparent (2).

---

(976) Cf. La modernisation du marché des valeurs mobilières, rapport de la commission présidée par M. Pérouse, La Documentation française, 1980, spéc. p. 69.

(977) On notera toutefois que certains titres ne sont pas entrés dans le champ d'application de la réforme de 1981 et sont alors soumis à un traitement particulier. Il s'agit, d'une part, des obligations émises avant l'entrée en vigueur du décret du 2 mai 1983, à savoir le 3 novembre 1983, et amortissables par tirage au sort du numéro de titres; d'autre part, des certificats représentatifs des valeurs françaises dématérialisées, exclusivement destinées à l'étranger, créés par la SICOVAM (art. 7 du décret du 2 mai 1983).

(978) Art. L. 228-1, al. 6, C. com. -*Adde.* art. 94-II, L. 30 déc. 1981 et art. 1<sup>er</sup>, D. 2 mai 1983. On notera que la SICOVAM est devenue aujourd'hui « Euroclear France » depuis 2001.

(979) Art. L. 94-II, al. 4, L. 30 déc. 1981.

## **1.- La question de la qualification du droit du titulaire inscrit sur des titres dématérialisés**

**351.** – Lorsque les valeurs mobilières, aujourd’hui dématérialisées, faisaient l’objet d’une détention corporelle, la reconnaissance du droit de propriété d’un titulaire des valeurs mobilières pouvait être déterminée sans difficulté majeure. En ce sens, le propre d’un titre instrumentaire est d’être représentatif de droits. Or, la dématérialisation excluant la numérotation de titres qui ne sont plus physiquement représentés, le document matériel a désormais disparu définitivement et la valeur, nominative ou au porteur, n’est plus matérialisée que par une inscription en compte. Ainsi, avec la dématérialisation, « l’inscription du droit dans le titre au porteur ou la valeur juridique du transfert des titres nominatifs disparaîtront dans les manuels et les répertoires » (980). L’écriture en compte ne permet pas d’emporter la qualification de bien meuble corporel, et les valeurs dématérialisées sont devenues des droits incorporels. La question qui vient alors à l’esprit est de savoir si on peut encore ici parler du droit de propriété du titulaire inscrit, car les actifs représentés par une écriture en compte sont des valeurs abstraites, sans assise corporelle (a).

Comme on le verra, malgré l’apparence intangible des valeurs dématérialisées, la conception du droit de propriété va parfaitement à ces valeurs scripturales. Cependant, le titulaire inscrit pouvant exercer ses droits, droits personnels, à l’encontre de la personne morale qui a émis la valeur, on est dès lors amené à se demander si le droit de propriété peut avoir pour objet un droit de créance (b).

### **a.- La qualification du droit de propriété du titulaire inscrit sur les valeurs scripturales**

**352.** – Force est de constater que le droit de propriété a pour objet une chose puisque les droits réels s’exercent directement sur une chose. Lorsque les valeurs mobilières étaient représentées par un document matériel, on admettait habituellement que le droit de propriété portait sur le titre papier. En effet, en tant que chose corporelle détenue individuellement, le document papier était à l’évidence une chose qui, en elle-même, pouvait être l’objet de droit de propriété. Cette idée semble s’imposer de soi (981). Une telle solution répond effectivement au principe classique de droit réel qui ne porte que sur les biens corporels. Or, l’acceptation d’une telle hypothèse ne permet toutefois pas d’expliquer la propriété des titres nominatifs, qui résultaient de l’inscription

---

(980) Voir R. Roblot, La dématérialisation des valeurs mobilières, op. cit., spéc. n° 18.

(981) On remarquera alors, à cet égard, que l’existence d’un support corporel apparaissait comme un préalable nécessaire à la reconnaissance d’un droit de propriété sur les titres négociables. Ainsi, au point de vue psychologique, ceux qui détenaient des titres papiers avaient le sentiment d’en être propriétaires. -En ce sens, voir G. Ripert, Traité élémentaire de droit commercial, 4<sup>e</sup> éd., L.G.D.J., 1959, n° 1564.

sur les registres de la société émettrice, et avaient donc déjà un caractère incorporel (982). Ainsi, nous allons nous attacher à soutenir que le droit de propriété s'exerçait sur les actifs scripturalisés, et que le support qui le matérialise importe donc peu.

Dans cette optique, on s'attache à vérifier si, avec la substitution du compte au titre papier, le droit du titulaire peut encore être qualifié de droit de propriété, et ce par rapport aux caractéristiques requises par le code civil (983): droit portant sur un objet déterminé, droit exclusif et droit direct.

Sur le premier point, on sait que le droit de propriété s'analysant comme une relation directe et immédiate entre une personne et un bien, ne peut porter que sur un bien précis et identifié, caractère fondamental du droit réel. Or, les valeurs dématérialisées sont devenues les biens mobiliers incorporels, qualificatif reconnu à toutes les choses non tangibles. Certes, malgré la dématérialisation, les titres ne sont pas totalement dématérialisés en ce sens qu'ils se voient encore « concrétisés » par une nouvelle modalité de matérialisation sous forme d'un signe, d'une écriture. On ne peut toutefois pas qualifier de droits corporels les valeurs scripturales. C'est d'ailleurs la position retenue par la majorité de la doctrine selon laquelle les actifs représentés par une inscription en compte sont « des droits incorporels » (984). Ces valeurs se caractérisent par leur caractère fongible (985), qui les rend parfaitement interchangeables entre elles (986), et il semble impossible d'identifier une valeur mobilière une fois enregistrée dans un compte d'une collectivité homogène (987). Ainsi, une personne n'est pas titulaire des valeurs mobilières numérotées de 20 à 29, mais, dans la catégorie considérée, de 10 unités sans qu'il soit possible de les identifier les unes par rapport aux autres (988).

Cependant, on est tenté de dire que, contrairement aux biens matériels, la fongibilité ne fait pas ici obstacle à l'exercice du droit de propriété. Comme l'ont observé certains auteurs, chaque ensemble de valeurs mobilières relevant d'une même émission présente une identité, une sorte de matérialité, qui fait que sur chacune de ses composantes

---

(982) On pense que les supports écrits étaient perçus comme une simple modalité technique tendant essentiellement à faciliter la transmission de propriété du titre au porteur, par simple tradition de la main à la main.

(983) Art. 544, C. civ.

(984) Voir par ex., Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 269; Y. Guyon, *Droit des affaires*, op. cit., n° 728; A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 17010. -*Contra*, voir D. R. Martin, « De la nature corporelle des valeurs mobilières (et autres droits scripturaux) », D. 1996, p. 47, spéc. n° 6 et s.; H. Hovasse, note sous Cass. com. 10 juin 1997: Dr. sociétés, juillet-août 1997, n° 134.

On notera donc que les associés ou les actionnaires n'ont qu'un droit personnel mobilier contre la société, personne morale, seule propriétaire des biens sociaux.

(985) Ce qui signifie qu'à l'intérieur d'une même émission, les titres ont une même valeur nominale, donnent les mêmes droits et emportent les mêmes obligations.

(986) En ce sens, voir J. Carbonnier, *Droit civil*, t. 3, Les biens, 19<sup>e</sup> éd., PUF, 2000, n° 53.

(987) En ce sens également, voir Th. Revet, « Les différentes ventes », J.C.P., éd. E, 1995, Cah. dr. entreprise, 5/1995, p. 8, spéc. n° 10.

(988) Voir Th. Bonneau, « La diversification des valeurs mobilières: ses implications en droit des sociétés », RTD com. 1988, p. 535, spéc. n° 80.

peuvent s'exercer des prérogatives qui s'apparentent à celles des droits réels (989). En ce sens, on passe dès lors d'un droit de propriété portant sur un objet déterminé, à un droit sur une valeur qui ne constitue pas un objet déterminé. Comme l'a précisé le Professeur Roblot (990), « ce caractère fondamental du droit réel (de ne porter que sur un objet déterminé) disparaît dans le nouveau régime des titres inscrits en compte », et « la propriété devient un droit sur une valeur, dont la protection est inévitablement déformée ». Une telle analyse s'inscrit dans la même voie que la doctrine majoritaire (991) et la jurisprudence (992). En matière de jurisprudence, on notera que l'arrêt le plus net a été rendu par la Chambre commerciale de la Cour de cassation, le 19 mai 1998 (993). La Cour suprême a expressément admis que les valeurs mobilières puissent faire l'objet d'un don manuel par le biais d'un virement de compte à compte sur instruction écrite du donneur d'ordre, le donateur.

L'affirmation selon laquelle les valeurs dématérialisées sont susceptibles de propriété se voit renforcée par le droit exclusif et direct du titulaire de ces actifs. On comprend déjà que l'inscription en compte constitue un écrit permettant de constater qu'une personne est titulaire de valeurs mobilières. En effet, à partir du moment où les titres sont enregistrés au compte d'un titulaire, celui-ci voit reconnu, aux yeux de l'émetteur, les droits qui sont attachés à ses titres. Comme l'a remarqué un auteur, malgré la fongibilité des valeurs dématérialisées, la personne inscrite s'est vu conférée sur l'ensemble de ses actifs scripturaux, comme tout bien approprié, « une zone de pouvoir inaccessible à autrui » (994). Elle a ainsi sur la valeur un droit privatif lui permettant d'en jouir et d'en disposer. Le titulaire inscrit a donc sur la valeur un droit de propriété (995). Une bonne illustration de ce droit exclusif du titulaire des valeurs dématérialisées est donnée par le texte de l'article 63-1 de la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des

---

(989) Voir J.-P. Bouère et H. de Vauplane, « Réflexions sur les conséquences apportées par la dématérialisation sur la portée de l'inscription en compte et la nature juridique de la relation entre le teneur de comptes et son client », Bull. Joly 1997, § 242, p. 617.

(990) Voir R. Roblot, La dématérialisation des valeurs mobilières, op. cit., n° 18.

(991) Voir par ex., A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, Mémento pratique, Sociétés commerciales, op. cit., n° 17065; Y. Guyon, Droit des affaires, op. cit., n° 728; H. Le Nabasque et A. Reygrobellet, « L'inscription en compte de valeurs mobilières », Actes pratiques et ingénierie sociétaire, n° 66, nov.-déc. 2002, p. 4, spéc. n° 16; Th. Bonneau, art. préc., spéc. n° 80; J.-P. Bouère et H. de Vauplane, art. préc., spéc. p. 620-621.

(992) Cass. civ., 28 mai 1991: Bull. Joly 1991, § 290, note P. Le Cannu: reconnaissant la fongibilité naturelle des valeurs mobilières dématérialisées, la cour valide une promesse de cession d'actions déjà vendues en réméré.

(993) Cass. com., 19 mai 1998: Bull. civ. III, n° 161, p. 130; D. 1998, p. 551, note D.-R. Martin; J.C.P., éd. N, 1998, n° 1663, note H. Hovasse. La Cour de cassation a décidé que « les titres au porteur peuvent faire l'objet d'un don manuel; que de la circonstance que ces titres soient désormais dématérialisés, il résulte qu'inscrits désormais en compte, ils se transmettent par virement de compte à compte; il s'ensuit que la cour d'appel a justement admis la possibilité de les transmettre par don manuel ».

(994) Voir A. Reygrobellet, « Le droit de propriété du titulaire d'instruments financiers dématérialisés », RTD com. 1999, p. 35, spéc. n° 11.

(995) Voir G. Ripert et R. Roblot, Traité de droit commercial, par Ph. Delebecque et M. Germain, op. cit., n° 1795; D. Schmidt, « Le régime actuel des valeurs mobilières », RD bancaire et bourse 1987, n° 2, p. 42, spéc. p. 43. -Contra, voir H. Causse, « Principe, nature et logique de la « dématérialisation » », J.C.P., éd. E, 1992, I, n° 194, spéc. n° 18.

activités financières (996). Ce texte interdit la pratique dite de « tirage sur la masse », qui consistait pour un intermédiaire financier à prélever sur les comptes de ses clients un certain nombre de titres dont lui, l'intermédiaire, avait provisoirement besoin, sans obtenir leur accord. Désormais, une telle pratique est prohibée si « l'accord explicite » du propriétaire concerné fait défaut. De surcroît, on notera que ce même texte précise expressément qu'il incombe au teneur de comptes de protéger « les droits de propriété des investisseurs sur les instruments financiers » inscrits en compte.

En ce qui concerne le droit direct du titulaire, on sait que la dématérialisation implique une écriture nécessaire en compte passée chez l'émetteur ou chez un intermédiaire habilité, selon la forme de titres concernés. Il en résulte que le compte de titres n'est pas sous le pouvoir direct du titulaire des valeurs, ce qui constituerait un obstacle à l'exercice de son droit de propriété. Cependant, à notre avis, il importe de distinguer l'inscription du compte qui en est le support. Si le compte reste soumis à la possession obligatoire du teneur de comptes, ceci ne porte toutefois pas atteinte, selon nous, à l'autorité du droit du titulaire sur l'inscription en compte: c'est, en effet, le titulaire, et lui seul, qui est habilité à procéder à diverses opérations sur ses actifs. L'article 30 de la loi du 3 janvier 1983 confirme avec netteté une telle analyse. Ce texte organise la protection du droit de propriété du titulaire des valeurs dématérialisées en cas de redressement ou de liquidation judiciaire d'un teneur de comptes. En effet, dans une telle circonstance, les propriétaires d'instruments financiers sont habilités à faire virer l'intégralité de leurs droits à un compte tenu par un autre intermédiaire financier habilité choisi par eux. En ce sens, en dépit de l'interposition du teneur de comptes, la personne inscrite se voit reconnaître un droit direct et absolu sur l'inscription prise à son nom.

**353.** – Comme on vient de le voir, les valeurs mobilières sont susceptibles de propriété, et le titulaire inscrit peut dès lors exercer ses droits attachés aux titres à l'égard de la société émettrice. Or, ces derniers sont des droits subjectifs, donc droits personnels. Il convient alors de se demander si ce droit de propriété peut avoir pour objet le droit de créance.

## **b.- Le droit de propriété du titulaire inscrit portant sur le droit de créance**

**354.** – L'idée selon laquelle le titulaire inscrit au compte est propriétaire des actifs enregistrés est généralement admise. Or, il s'agit ici de la propriété des créances car les valeurs scripturales constituent des droits personnels en ce sens qu'elles confèrent aux titulaires des droits qu'ils peuvent exercer à l'encontre de l'émetteur. Cette situation

---

(996) Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996: J.O. 4 juillet 1996: D. 1996, p. 302; Rev. sociétés 1996, p. 609. -Voir également, B. Petit et Y. Reinhard, « Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières », RTD com. 1996, p. 690 et s.

paradoxe nous amène à nous demander s'il est possible que le droit de propriété puisse s'exercer sur des droits personnels.

On sait que, selon la doctrine majoritaire, le droit de propriété, droit réel par excellence, n'est pas susceptible d'être établi sur un droit personnel, et donc sur un droit de créance. Le fondement en est que, par leur nature intrinsèquement différente, le droit réel consiste en une relation directe et immédiate entre une personne et une chose, alors que le droit personnel repose sur des rapports liés entre deux personnes déterminées. Le droit de propriété s'est vu naturellement conféré un champ d'application étroit en ce qu'il porte simplement sur les biens corporels. L'exercice du droit réel, donc droit de propriété, sur les droits personnels s'est donc vu mal accepté.

Cela étant, l'idée d'une « propriété des créances » n'est pourtant pas totalement inconnue en doctrine, ce qui permet de remettre en cause la conception de la matérialité du droit de propriété, et on peut ainsi admettre un droit de propriété sur une créance (997). Il n'est pas question d'entreprendre ici l'étude approfondie du droit réel et du droit de créance. Néanmoins, sur la prétention du domaine du droit de propriété limité aux objets déterminés, il convient de rappeler que si on exige habituellement le caractère matériel de la chose pouvant faire l'objet du droit de propriété, cette idée d'un bien corporel, un objet tangible, ne figure pas expressément dans la définition du droit de propriété posée à l'article 544 du Code civil (998). On est alors amené à considérer que le droit de propriété s'applique aux choses corporelles, mais également aux biens incorporels.

Par ailleurs, cette idée de la propriété des créances s'est vue apparaître dans diverses dispositions légales. Ainsi, en matière de pension de titres, selon l'article 12-I, aujourd'hui abrogé, de la loi du 31 décembre 1993 portant diverses dispositions relatives à la Banque de France, à l'assurance, au crédit et aux marchés financiers (999), « *la pension est l'opération par laquelle une personne morale, un fonds commun de placement ou un fonds commun de créances, cède en pleine propriété à une autre personne morale, à un fonds commun de placement ou à un fonds commun de créances, (...), des valeurs, titres, ou effets...* ». L'illustration la plus nette réside, à notre avis, dans le texte de l'article 47 bis nouveau de la loi du 3 janvier 1983 relative au développement de l'épargne et à la protection des investisseurs, issu de l'article 10 de la loi du 31 décembre 1993, qui énonce qu'« *En cas de cession sur un marché réglementé de titres inscrits en compte chez l'émetteur ou chez un intermédiaire habilité, le transfert de la propriété de ces titres résulte de leur inscription au compte de l'acheteur, (...)* ». On relèvera que le législateur a, depuis longtemps, décidé que l'on est propriétaire et non

---

(997) Voir S. Ginossar, *Droits réels, propriété et créance. Elaboration d'un système rationnel des droits patrimoniaux*, L.G.D.J., Paris, 1960, spéc. p. 19, et du même auteur, « Pour une meilleure définition du droit réel et du droit personnel », *RTD civ.* 1962, p. 573; F. Zénati et Th. Revet, *Les biens*, 2<sup>e</sup> éd., PUF, 1997, n° 186.

(998) Art. 544.- *La propriété est le droit de jouir et de disposer des choses de la manière la plus absolue, pourvu qu'on n'en fasse pas un usage prohibé par les lois ou par les règlements.*

(999) Loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993: *J.O.* 5 janvier 1994.

titulaire d'une valeur mobilière (1000). Il en résulte que ces valeurs dématérialisées, et donc ces créances, sont alors susceptibles de propriété.

Au vu de ces développements, propriété et créance peuvent se rejoindre (1001), et on est alors amené à conclure avec le Professeur Roblot (1002), par cette affirmation majoritairement retenue par la doctrine: « Le titulaire n'a pas seulement, contre l'émetteur ou l'intermédiaire habilité, un droit de créance qui assujettit le teneur de comptes à un certain nombre d'obligations rigoureuses. Il a, sur la valeur représentée par l'inscription, un droit qui se rattache à la catégorie des droits réels par les pouvoirs qu'il confère en vue de son utilisation directe et immédiate et par son opposabilité absolue ».

**355.** – Ainsi les actifs financiers représentés par une inscription en compte peuvent alors faire l'objet d'un droit de propriété constaté par sa manifestation *instrumentum*. Dès lors, le droit de propriété peut s'exercer sur les actifs scripturalisés et il est possible de considérer que la personne inscrite a, en principe, la qualité de propriétaire. Mais l'inscription, si elle ne remet pas en cause le droit de propriété du titulaire inscrit, doit s'effectuer au nom du propriétaire réel ou peut se faire au nom du propriétaire apparent. La loi reste muette sur cette question.

## **2.- L'acceptation de l'inscription en compte au nom du propriétaire apparent des titres scripturaux**

**356.** – Le bien fondé de la propriété au profit de la personne inscrite chez un teneur de comptes, ne devrait soulever aucun doute: le titulaire inscrit se voit reconnaître propriétaire des valeurs scripturales, donc associé ou actionnaire de la société émettrice. Or, la question qui se pose est dès lors de savoir si l'article L. 228-1, alinéa 6, du Code de commerce, qui exige l'inscription en compte au nom de leur propriétaire, implique forcément l'inscription du propriétaire réel des titres ou, au contraire, l'inscription au nom du propriétaire apparent, celui qui se présente comme propriétaire.

A cela, nous nous attacherons à répondre que cette dernière solution est possible si le propriétaire apparent ne se dévoile pas expressément comme n'étant pas le propriétaire réel (1003). En effet, certes la loi de finances pour 1982 a expressément précisé que l'inscription en compte doit être prise au nom du propriétaire pour toutes valeurs mobilières, nominatives ou au porteur; il n'en demeure pas moins qu'elle se contente de la généralisation d'une obligation d'écriture en compte, sans établir aucune exigence de

---

(1000) Dans le même sens, art. 63-I de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 relative à la modernisation des marchés financiers.

(1001) En ce sens également, voir Ph. Goutay, « La dématérialisation des valeurs mobilières », Bull. Joly 1999, § 89, spéc. p. 416 et 426.

(1002) Voir G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par Ph. Delebecque et M. Germain, op. cit., n° 1795. Dans le même sens également, voir Y. Guyon, *Droit des affaires*, op. cit., n° 728; M. Vasseur, *Cours de droit des affaires*, 1987/1988, t. 4, p. 145.

(1003) En ce sens également, voir J. Mestres et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 4118.

vérification ou d'identification par le teneur de comptes si la personne inscrite est le véritable propriétaire (1004). Une telle analyse s'explique, selon nous, par le fait que l'inscription en compte constitue le nouveau mode de constatation des droits que représentent les valeurs mobilières, déterminant utilement l'exercice du droit de propriété et assurant l'efficacité du transfert de ce droit réel à l'égard des tiers, et donc de l'émetteur (a). Elle s'explique également par la force probante que présente la formalité de l'inscription (b).

### **a.- L'inscription en compte, mode d'identification du propriétaire de valeurs scripturales**

**357.** – L'inscription en compte joue ici un rôle déterminant non seulement quant à la constatation de la propriété du titulaire de ces valeurs dématérialisées, mais encore en ce qui concerne la transmission d'un tel droit réel.

En premier lieu, on s'attache à préciser que l'inscription en compte constitue une formalité essentielle dont dépend l'exercice des droits conférés par les valeurs scripturales. En effet, lorsque celles-ci étaient représentées par un titre papier, représentatifs de droits, le droit de propriété était reconnu à celui qui le possédait. Désormais, la dématérialisation a fait disparaître le titre papier individuel. Certes, les titulaires de valeurs mobilières conservent le choix entre la forme nominative et la forme au porteur, mais les titres sont obligatoirement représentés par l'inscription qui en est faite au compte de leur propriétaire. Pour satisfaire à cette exigence de la réforme, l'article 94-II de la loi de finances pour 1982 a expressément prévu que les détenteurs de valeurs mobilières devaient présenter leurs titres à la personne morale émettrice ou à un intermédiaire habilité. A compter du moment où les valeurs sont enregistrées chez un teneur de comptes, ils peuvent dès lors exercer les droits qui sont attachés à leurs titres à l'encontre de la société émettrice (1005). A ce titre, par la substitution du compte au titre physique, l'inscription en compte constitue une formalité substantielle (1006) ou un *instrumentum* scriptural (1007), qui fait nécessairement constater le *negotium*, les droits préexistants de la personne inscrite aux yeux de l'émetteur, mais aussi à l'égard des tiers. En d'autres termes, l'écriture en compte, si elle ne permet pas d'emporter la qualification de bien meuble corporel, constitue un nouveau mode de constatation des droits qui sont attachés à des valeurs dématérialisées, et aucun autre titre ne peut lui être substitué: tant

---

(1004) En ce sens également, voir H. Synvet, « La propriété des valeurs mobilières en droit français », *in* 20 ans de dématérialisation des titres en France. Bilan et perspectives nationales et internationales, éd. Rev. Banque, 2005, p. 37, spéc. n° 8.

(1005) Art. 94-II, L. 30 décembre 1981.

(1006) Voir H. Causse, « Principe, nature et logique de la « dématérialisation » », art. préc., spéc. n° 14.

(1007) Voir D.-R. Martin, « De la nature corporelle des valeurs mobilières (et autres droits scripturaux) », art. préc., spéc. n° 9.



que le titulaire ne bénéficie pas d'une inscription, il n'a aucun droit de propriété sur ces valeurs.

La prise en compte des sanctions applicables en cas de non-respect de l'obligation de l'inscription en compte permet, selon nous, de confirmer avec netteté une telle analyse. En effet, l'article 94-II a également prévu une sanction encourue par les détenteurs de valeurs mobilières antérieurement émises, qui ne se sont pas conformés à cette obligation d'inscription: ils ne pourront pas exercer les droits attachés à leurs titres non inscrits en compte (1008). Ce faisant, le législateur a alors fait dépendre de l'inscription en compte l'exercice des droits attachés aux valeurs scripturales. En conséquence, les titulaires non inscrits seront privés de toutes prérogatives pécuniaires, mais également des prérogatives extra-pécuniaires.

Cette idée de reconnaissance formelle du droit de propriété du titulaire par l'inscription en compte apparaît également en matière de transmission d'un tel droit réel. En effet, il résulte de l'article 2 du décret du 2 mai 1983 que les titres inscrits en compte se transmettent par, un acte abstrait, virement de compte à compte. Le texte de l'article L. 431-2 du Code monétaire et financier a précisé, à son tour, que « le *transfert de propriété d'instruments financiers (...)* résulte de leur inscription au compte de l'acheteur (...) ». Il en ressort que l'acheteur de titres en devient propriétaire au moment de leur inscription à son compte chez l'émetteur.

Or, il importe de noter que certes la date du transfert de propriété des titres cotés se voit reportée au moment de l'inscription au crédit de compte de l'acheteur à la date et dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers (1009). Si le compte de l'intermédiaire de l'acquéreur n'était pas crédité, le transfert est résolu de plein droit (1010). Ainsi, le principe du consensualisme a été écarté au profit

---

(1008) Art. 94-II, al. 4, L. 30 décembre 1981.

En effet, la présentation en vue de l'écriture en compte s'applique à toutes les valeurs mobilières antérieurement émises, nominatives ou au porteur. La suspension des droits ne concerne, en réalité, que les titres au porteur, les titulaires de titres nominatifs purs étant automatiquement inscrit en compte par les émetteurs à cette même date.

(1009) Art. L. 431-2, al. 1<sup>er</sup>, C. monét. et fin. modifié par Ord. n° 2005-303 du 31 mars 2005. Cette ordonnance a fait, en effet, du premier alinéa de l'article L. 431-2 du Code monétaire et financier, une règle de principe du transfert de propriété à l'inscription, applicable dorénavant à toutes les opérations portant sur des instruments financiers admis par un dépositaire central ou livrés par un système de règlement-livraison, en se référant à la date et aux conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. N'échappent alors à ce principe, dont le transfert de ces opérations s'opère alors au dénouement irrévocable, que les opérations se dénouant par un système de règlement-livraison prévoyant un dénouement irrévocable en continu (1009), ce qui ne s'applique indiscutablement qu'aux opérations de gré à gré livrées par le système « RGV ». -Voir J.-J. Daigre, « La date du transfert de propriété des instruments financiers admis sur un marché. Nouvelles perspectives de droit français », in *20 ans de dématérialisation des titres en France. Bilan et perspectives nationales et internationales*, éd. Revue Banque, 2005, p. 71.

(1010) Art. L. 431-2, al. 2, C. com. -*Adde.* art. 47 bis, L. 3 janv. 1983 par L. 31 déc. 1993. Voir également, M. Germain et M.-A. Frison-Roche, « Le transfert de propriété des valeurs mobilières a lieu au moment de leur inscription en compte (Loi n° 93-1444 du 31 déc. 1993, art. 10) », RD bancaire et bourse, janv.-févr. 1994, n° 41, p. 38; Y. Reinhard, « Valeurs mobilières. Moment du transfert de propriété », RTD com. 1994, p. 307; Cl. Merkin et B. de Saint-Mars, « Transfert de propriété sur le marché des valeurs mobilières. Le nouvel article 47 bis de la loi du 3 janvier 1983 », RD bancaire et bourse, janv.-févr. 1994, n° 41, p. 2; B. Gizard et H. de Vauplane, « Le transfert des titres cotés », Rev. Banque, n° 546, mars 1994, p. 66; J.-M. Delleci, « Le nouveau droit de propriété des titres négociés », J.C.P., éd. E, 1994, n° 368.

d'un mécanisme formaliste (1011). Une telle solution attachant le transfert de droit à l'inscription, s'explique par des raisons pratiques liées à la spécificité de la cession des valeurs mobilières aujourd'hui dématérialisées consistant en une opération qui s'étale dans le temps, et impliquant ainsi un décalage inévitable par rapport au schéma classique de l'article 1583 du Code civil. Ce faisant, l'inscription en compte joue un rôle de légitimation comparable à l'inscription sur les registres des transferts dans le régime antérieur des titres nominatifs (1012). Néanmoins, le principe du transfert de propriété s'opère entre les parties à la cession dès l'échange des consentements. Tel était la position retenue, de manière constante, par la Chambre commerciale même après la réforme de la dématérialisation. Dans un célèbre arrêt *Korzilius* rendu le 22 novembre 1988 (1013), la Cour suprême a jugé avec netteté que l'inscription n'a aucune portée en ce qui concerne le transfert de la propriété des titres entre les parties à la cession, qui s'opère par l'effet de la convention de cession. En ce sens, les cessions de titres dématérialisés restent soumises au droit commun de la vente, notamment à l'exigence d'un prix déterminé (1014), bien que l'objet de la vente en l'occurrence soit un bien mobilier incorporel.

En conséquence, pour que la transmission de la propriété de titres cotés produise sa force de pleine efficacité permettant à l'acquéreur d'opposer ses droits à l'égard des tiers, et donc de l'émetteur, elle doit s'opérer également vis-à-vis de ces tiers, par voie de l'inscription en compte. Ici en effet, la vente est le fait d'un opérateur qui n'est pas encore propriétaire des titres ou ne le sera peut-être jamais (1015). On se trouve alors dans une situation similaire à celle engendrée par une vente avec réserve de propriété: celle-ci subordonne le transfert de propriété au paiement du prix, le moment du transfert de propriété des valeurs scripturales résulte de l'inscription en compte.

Au vu de ces développements, on relèvera dès lors que l'inscription en compte constitue l'écrit en vue de constater qu'une personne inscrite est propriétaire de valeurs mobilières. Cela nous permettra de conclure que le droit français en vigueur admet la propriété apparente des actions: la propriété des valeurs mobilières ne peut être constatée que par des inscriptions en compte, hors lesquelles elle n'existe pas. La jurisprudence est également venue réaffirmer cette analyse de propriété apparente de titres (1016). D'ailleurs, pour le Comité juridique de l'ANSA (1017), « le droit français actuel conduit

---

(1011) Voir Ph. Goutay et M. Germain, « Le transfert de propriété des titres cotés », Actes pratiques et ingénierie sociétaire, n° 70, juill.-août 2003, p. 5, spéc. n° 23.

(1012) Voir R. Roblot, La dématérialisation des valeurs mobilières, op. cit., n° 17.

(1013) Cass. com., 22 novembre 1988: Bull. civ., IV, n° 322; Bull. Joly 1989, § 19, p. 84; Cass. com., 24 janvier 1989: Bull. civ., IV, n° 39; Bull. Joly 1989, § 85, p. 266, note D. Lepeltier; Cass. com., 23 novembre 1993: Bull. Joly 1994, § 18, p. 93, note D. Lepeltier; Banque et droit, mai-juin 1994, p. 20, note F. Peltier; RJDA 2/1994, n° 170; J.C.P., éd. E, 1994, Pan. 148; Dr. sociétés, févr. 1994, comm., n° 41, note H. Hovasse; Petites Affiches, mai 1996, p. 9, note H. Causse.

(1014) Cass. civ., 1<sup>re</sup>, 16 juillet 1992: Banque et droit, janvier-février 1993, p. 22, obs. F. Peltier; Dr. sociétés 1992, n° 239, obs. H. Hovasse.

(1015) Voir Y. Reinhard, « Valeurs mobilières. Moment du transfert de propriété », art. préc., p. 307.

(1016) CA Lyon, 13 août 1993, arrêt inédit: RTD com. 1995, p. 143, obs. B. Petit et Y. Reinhard.

(1017) Cf. Comité juridique ANSA, 7 décembre 1994 et 15 février 1995, L'identification des actionnaires dans les sociétés cotées (projet de rapport du groupe de travail), n° 320, p. 3.

sans difficulté à l'inscription en compte de ce propriétaire apparent s'il ne se dévoile pas expressément comme n'étant pas propriétaire réel. Au demeurant, si l'on ne retenait que l'inscription du propriétaire réel, le teneur de comptes rencontrerait de grandes difficultés pour opérer les vérifications qui seraient alors indispensables ». Dans une telle perspective, on observera alors une situation paradoxale entre les dispositions libérales relatives à l'inscription en compte d'actionnaires et les textes assez contraignants relatifs à l'exercice de vote en assemblée générale des actionnaires (1018).

**358.** – L'idée de la propriété apparente des titres est également exprimée par la fonction de preuve de propriété en faveur du titulaire des titres qu'assure l'inscription.

### **b.- La force probante de l'inscription en compte: la présomption de propriété du titulaire inscrit**

**359.** – Au-delà d'une mesure d'information opérée par la société à l'égard des tiers, l'inscription en compte se voit conférée son rôle probatoire quant à la preuve de la qualité de propriétaire du titulaire d'une valeur dématérialisée. La doctrine reconnaît généralement que l'inscription en compte présume la propriété des valeurs mobilières (1019). Sous le régime du droit antérieur applicable aux titres pris comme des biens, les titres vifs étaient assimilés à des meubles corporels et relevaient donc des dispositions de l'article 2279 du Code civil applicable à ce type de biens. S'agissant de titres nominatifs, le droit du titulaire était alors établi par l'existence d'une inscription en son nom sur les registres de la société (1020). En ce sens, de même que la possession fait présumer la propriété du meuble corporel, l'inscription fait présumer la propriété du titulaire inscrit (1021).

On ne manquera pas alors de se demander si les mêmes règles de sécurité se voient appliquées dès lors que les valeurs mobilières, considérées en tant que biens, ont changé de nature juridique: elles ne sont plus matérialisées que par une inscription en compte, et sont devenues des valeurs scripturales.

On sait que la règle « en fait de meubles, possession vaut titre » posée à l'article 2279 du Code civil, institue un mode d'acquisition instantanée de propriété en la personne du possesseur. Cela suppose que le meuble concerné puisse faire l'objet d'un pouvoir de maîtrise, caractérisé par des actes matériels. C'est ainsi qu'il est généralement admis que la règle ne s'applique qu'aux meubles corporels susceptibles de tradition

---

(1018) Art. L. 225-106, C. com.

(1019) Voir par ex., R. Roblot, La dématérialisation des valeurs mobilières, op. cit., n° 17; D. Airault, M.-A. Frison-Roche et J. Revuz, « L'efficacité des cessions d'actions nominatives à l'égard de la société émettrice », RD bancaire et bourse, mars-avril 1993, p. 64, spéc. p. 70; M.-A. Frison-Roche et M. Jockey, « Pourquoi existe-t-il encore des titres au porteur », J.C.P., éd. E, 1994, I, n° 344.

(1020) Art. 1<sup>er</sup>, al. 1<sup>er</sup>, D. 7 déc. 1955.

(1021) Voir G. Ripert et R. Roblot, Traité de droit commercial, par Ph. Delebecque et M. Germain, op. cit., n° 1766.

manuelle (1022). Certes toute la doctrine ne semble pas s'accorder sur ce point, il s'agit tout de même de l'analyse traditionnelle et majoritaire qui limite le domaine d'application d'une telle règle à l'ensemble des meubles corporels (1023). En conséquence, si les titres papiers, dont on sait que la créance était incorporée dans le titre, se sont vus soumis aux prescriptions de l'article 2279, la disparition du support matériel de la créance rendra impossible l'application de cette règle à leur égard (1024).

Cependant, nous nous attacherons à admettre que le recours à la présomption est la seule solution viable en l'absence de tout mode d'appropriation directe, laquelle constitue « la solution indispensable pour la sécurité du nouveau régime » (1025). C'est ainsi que la doctrine majoritaire s'accorde à dire que l'inscription en compte « constitue à tout le moins une présomption » (1026). C'est là, concernant les valeurs dématérialisées, « faire jouer un effet équivalent à celui contenu dans l'article 2279 du Code civil » (1027). La jurisprudence majoritaire reste également attachée à la force probatoire de cette formalité, et un arrêt *Aubertin* rendu par la Cour de cassation, le 10 juin 1997 (1028), en donne une bonne illustration. En effet, la Cour suprême a décidé que l'inscription des titres en compte sur le registre de la société constitue une présomption desdits titres au profit du titulaire du compte. Ce faisant, la Cour a affirmé la distinction entre le *negotium* que constituent les droits résultant du titre, et sa preuve, qui est l'inscription, entendue comme *instrumentum* (1029). Il en résulte que l'inscription ne crée pas le droit (1030), l'existence de ce droit précédant sa transcription scripturale (1031).

---

(1022) Cass. com., 19 janvier 1960: J.C.P., éd. G, 1960, IV, n° 34; Bull. III, n° 30, p. 25; Dans le même sens, voir J.-Cl. Hallouin, note sous Cass. com. 18 oct. 1994: Bull. Joly 1994, § 362.

(1023) Voir par ex., C. Aubry et C. Rau, Droit civil français, t. II, Les biens, par P. Esmein, 7<sup>e</sup> éd., 1961; J. Carbonnier, Droit civil, t. III, Les biens, 19<sup>e</sup> éd., PUF, 2000, n° 227; P. Ortscheidt, Prescription et possession. Prescription des choses mobilières, Jur.-Cl. Civil, art. 2279 et 2280.

(1024) En ce sens, voir J. Mestre et D. Velardocchio, Lamy Sociétés commerciales, op. cit., n° 4105; H. Hovasse, « Valeurs mobilières dématérialisées », J.C.P., éd. N, 1998, p. 1663; D. Airault, M.-A. Frison-Roche et J. Ruvz, art. préc., spéc. p. 70; H. Synvet, art. préc., spéc. n° 24; F. Nizard, « Le transfert de propriété des valeurs mobilières: une réforme inachevée », Rev. sociétés 2004, p. 619, spéc. n° 14. -*Contra*, voir D.-R. Martin, « De la nature corporelle des valeurs mobilières (et autres droits scripturaux) », art. préc.

(1025) Voir R. Roblot, La dématérialisation des valeurs mobilières, op. cit., n° 17.

(1026) *Ibid.*

(1027) Voir D. Airault, M.-A. Frison-Roche et J. Ruvz, art. préc., spéc. p. 70; Dans le même sens également, voir H. Le Nabasque et A. Reygrobellet, « L'inscription en compte des valeurs mobilières », art. préc., spéc. n° 35; A. Reygrobellet, art. préc., spéc. n° 24: l'inscription en compte tend, dans une certaine manière, à transposer à ces biens incorporels atypiques, que sont les instruments financiers, les vertus dévolues par l'article 2279 du Code civil à la possession des meubles corporels ordinaires.

(1028) Cass. com., 10 juin 1997: Bull. Joly 1997, p. 859, note J.-J. Daigre; Dr. sociétés 1997, n° 7-8, p. 19, note H. Hovasse; D. 1999, jurispr., p. 89, note H. Causse. -*Adde.* Ph. Goutay, « Dématérialisation des titres: la portée de l'inscription des actions sur le registre des transferts de la société (à propos de Cass. com., 10 juin 1997) », D. Affaires 1997, p. 1173. Voir également, CA Paris, 25 octobre 1991: Dr. sociétés 1992, n° 63, obs. H. Le Nabasque.

(1029) Dans le même sens également, voir D. Airault, M.-A. Frison-Roche et J. Ruvz, art. préc., spéc. p. 70. Ces auteurs relèvent en effet que « l'exécution d'une formalité ou l'existence d'un quelconque *instrumentum* ne peut porter atteinte à cette distinction élémentaire de l'opération juridique et de l'acte instrumentaire ».

(1030) Cass. com., 22 octobre 2002: Bull. Joly Bourse 2003, p. 43, note Ph. Goutay et E. Luyton.

(1031) Sur la question de la confusion entre le droit et sa preuve, voir Ph. Goutay, Transfert de propriété des titres cotés, thèse Paris IX, 1997, n° 58 et s.

Cependant, il importe de noter que la présomption ainsi posée par l'inscription en compte n'est qu'une présomption simple, et ne donne lieu donc qu'à un renversement de la charge de la preuve. On comprend que le caractère réfragable de la présomption résulte du fait qu'elle « est le fruit d'un raisonnement et non d'un ordre de la loi » (1032). Elle est dès lors susceptible d'être renversée par une preuve contraire, ce qui, à notre avis, est cohérent avec l'absence d'un effet constitutif du droit de l'inscription. Une telle position correspond d'ailleurs à celle retenue par la majorité de la doctrine. Ainsi, le Professeur Roblot (1033) précisait qu' « une inscription en compte prise régulièrement constitue à tout le moins une présomption simple de propriété au profit de la personne inscrite ». De même, le Professeur Vasseur (1034) indique, dans les termes quasiment identiques, que « l'inscription en compte prise régulièrement constitue au mieux une présomption simple de propriété au profit de la personne inscrite ». Il s'ensuit que le titulaire d'un compte, par le jeu de la présomption, est présumé être propriétaire des valeurs inscrites à son compte jusqu'à preuve du contraire.

Reste à préciser que si le titre-instrument de preuve est à la fois chez Euroclear France et chez l'émetteur ou chez l'intermédiaire teneur de comptes, on s'attache tout de même à préciser que ce sont les comptes de ce dépositaire central qui constituent la preuve de l'existence des titres ou des droits; au contraire, la preuve de l'identité de leur propriétaire (1035) découle de l'inscription au compte prise chez le teneur de comptes. En ce sens, « la preuve parfaite de la titularité de titres ne peut donc résulter que de l'inscription chez l'émetteur (ou l'intermédiaire) dans la limite du nombre global d'inscriptions en SICOVAM (aujourd'hui Euroclear France) » (1036). On comprend alors que cette nécessaire complémentarité postule que Euroclear France assure le contrôle des inscriptions tenues par les émetteurs ou les intermédiaires (1037).

**360.** – Les problèmes d'identification des actionnaires propriétaires de titres, suite à la dématérialisation des valeurs mobilières, ne résultent pas du seul fait de l'obligation d'inscription en compte. Ils sont dus aussi, selon nous, à l'interposition des établissements teneurs de comptes, interposition rendue nécessaire par la dématérialisation.

---

(1032) Voir D. Airault, M.-A. Frison-Roche et J. Ruvz, art. préc., spéc. p. 70

(1033) Voir G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par Ph. Delebecque et M. Germain, op. cit., n° 1794.

(1034) Voir M. Vasseur, *Cours de droit des affaires*, op. cit., p. 146.

(1035) CA Paris, 16 mars 1995: Bull. Joly Bourse 1995, p. 198. La Cour a ainsi précisé qu'il est vainement soutenu que le dépôt en SICOVAM au nom de l'établissement financier serait la preuve de la propriété de la société de bourse Tuffier-Ravier-Py (TRP) sur les titres ». Cette décision a été affirmée par la Cour de cassation. -*Adde.* Cass. com., 30 mai 1996: Rev. jur. com. 1997, n° 1480, p. 101, note Ph. Goutay.

(1036) Voir H. Causse, « Principe, nature et logique de la « dématérialisation » », art. préc., spéc. n° 28.

(1037) Voir Ph. Goutay, thèse préc., n° 129.

## **B.- Les difficultés dues à l'intervention obligatoire des établissements teneurs de comptes**

**361.** – On sait que la dématérialisation des valeurs mobilières implique un enregistrement obligatoire de tous les titres, nominatifs comme au porteur, chez un teneur de compte. En effet, pour les titres nominatifs purs, l'inscription qui représente la valeur est tenue par la société émettrice ou son mandataire (1038). Cependant, les titulaires de valeurs nominatives peuvent charger un intermédiaire habilité de gérer son compte ouvert chez l'émetteur; il s'agit donc des titres nominatifs administrés. Quant aux titres au porteur, qui sont admis aux opérations d'Euroclear France, l'inscription qui matérialise le droit est prise chez un intermédiaire habilité choisi par le titulaire. En toute hypothèse, les valeurs inscrites en compte supposent donc l'intervention nécessaire de tiers teneurs de comptes. Or, l'interposition obligée des établissements teneurs de comptes est susceptible, à notre avis, de donner lieu à une difficulté de déterminer les propriétaires réels de titres: est-ce qu'on peut concevoir que les valeurs inscrites en compte appartiennent en réalité au teneur de comptes en raison de leur fongibilité.

Il convient dès lors d'analyser le lien unissant le titulaire du compte au teneur de comptes (1), qui permettra de déterminer s'il est concevable de qualifier ces conservateurs des valeurs mobilières de propriétaires de titres, et donc d'actionnaires de la société, et non leurs clients (2).

### **1.- La question relative au rapport du titulaire du compte et de l'organisme teneur de comptes**

**362.** – Les valeurs inscrites en compte sont considérées comme des droits mobiliers incorporels, nécessitant d'être gérées ou administrées par un tiers, teneur de comptes. La question qui se pose ici est alors de savoir quelle est la nature du rapport des teneurs de comptes et de leurs clients. Comme on le verra, la qualification de contrat de dépôt au sens du Code civil est inopérante du fait de la dématérialisation des valeurs mobilières (a), et on préfère qualifier la tenue de comptes de mandat ou de contrat d'entreprise (b).

---

(1038) Il n'y a, dès lors, pas de doute que le droit naît de l'inscription prise chez l'émetteur. C'est à partir de cette date que court, par exemple, le délai de deux ans auquel peut être attaché un droit de vote double. - Voir, R. Roblot, La dématérialisation des valeurs mobilières, op. cit., n° 9.

## a.- La qualification inopérante de dépôt de titres

**363.** – Lorsque les titres pouvaient exister autrement que sous la seule forme d’une écriture en compte, on admettait généralement que les rapports liant le client et son intermédiaire se formaient par la remise de titres, et que ce lien était alors analysé comme un contrat de dépôt régulier. On se demandera dès lors si cette même qualification se trouve encore appliquée aux relations des titulaires du compte avec les teneurs de comptes de valeurs scripturales.

Lors de la dématérialisation des valeurs mobilières, l’enregistrement obligatoire de titres scripturaux conduit à la disparition du titre instrumentaire, et le titulaire d’un compte n’a donc plus d’objet concret représentant l’actif. C’est ainsi que nous sommes plutôt sceptiques sur l’idée du maintien de la qualification de la tenue de comptes en contrat de dépôt pour diverses raisons tenant notamment à sa nature même.

La notion de dépôt définie à l’article 1915 du Code civil (1039), implique un double élément essentiel: la remise d’une chose par le déposant; la garde et la restitution de cette chose par le dépositaire. Par la remise d’une chose, on conçoit que le dépôt ne peut porter *a priori* sur les biens meubles corporels (1040). Les titres instrumentaires ayant disparu, l’expression de dépôt de titres n’a donc plus guère de sens (1041), et la dématérialisation rappelle alors que le dépôt ne se conçoit qu’au regard d’une chose mobilière corporelle (1042).

Cette exigence matérielle apparaît clairement dès lors qu’on examine l’objectif du dépôt qui implique la charge du dépositaire de garder la chose déposée. En effet, on sait que le dépôt répond nécessairement au besoin d’un propriétaire d’une chose mobilière corporelle qui ne pourrait pas assurer pendant un certain temps la garde de sa chose de remettre cette chose au dépositaire pour la mettre à l’abri des risques de vol ou de perte en vue de la retrouver avec certitude. Cela ne se conçoit mal pour les valeurs inscrites qui ne peuvent être volées, ni détruites. Certes, la preuve de leur existence peut être détruite (les feuilles de papier ou les bandes magnétiques) mais cela n’implique pas *de facto* la disparition du droit (1043). De surcroît, après la dématérialisation, toute valeur mobilière doit obligatoirement faire l’objet d’une écriture en compte. Les titulaires, s’ils ont le choix du teneur de comptes, se voient dès lors obligés de recourir à l’émetteur ou à un intermédiaire. En ce sens, la tenue de comptes étant contrat imposé, il ne s’agit ni d’un

---

(1039) Art. 1915. -*Le dépôt, en général, est un acte par lequel on reçoit la chose d’autrui, à la charge de la garder et de la restituer en nature.*

(1040) En ce sens également, voir J.-L. Rives-Lange et M. Contamine-Raynaud, *Droit bancaire*, Dalloz, 6<sup>e</sup> éd., 1995, n° 829: il convient de réserver le dépôt régulier des articles 1915 et suivants du Code civil aux seuls titres matérialisés, les titres dématérialisés étant désormais inscrites dans un compte courant de titres.

(1041) Sauf si on considère que les actifs représentés par les écritures en compte constituent en eux-mêmes l’objet du dépôt.

(1042) Art. 1918 et 1919, C. civ.

(1043) En ce sens, F. Terré, *Introduction général au droit*, Dalloz, 1994, n° 479: le droit (subjectif) ne dépend pas, dans son existence, de la preuve qui pourra en être apportée.

dépôt volontaire, ni d'un dépôt nécessaire (1044). L'application du dépôt volontaire posé à l'article 1921 est alors remise en cause: cette relation forcée n'autorise pas à déduire que le titulaire du compte a entendu confier la garde de ses avoirs au teneur de comptes (1045).

Enfin, on sait que le dépôt impose au dépositaire de restituer la chose confiée (1046), ce qui ne convient pas avec le virement effectué par le teneur de comptes. En effet, on voit mal comment le dépositaire restitue une chose qu'il n'a pas reçue: il ne s'agit que d'une écriture en débit qui trouve sa contrepartie dans une écriture en crédit sur un autre compte (1047). L'inscription au compte de l'acheteur, comme nous l'avons vu, a pour effet d'opérer le transfert de la propriété à son profit, effet étranger à la restitution.

Il ressort de ces considérations que la qualification de dépôt n'est plus adéquate, et on est amené à conclure avec la doctrine dominante (1048) qui a dénoncé cette qualification pour les titres scripturaux: « L'hésitation n'est plus permise. L'obligation de garde et de restitution a définitivement disparu avec la disparition matérielle des titres, et le contrat qui unit l'intermédiaire-teneur de comptes à son client n'a plus rien à voir avec le dépôt » (1049). Ainsi, on s'accorde plutôt à qualifier la tenue de comptes de mandat ou de contrat d'entreprise.

## **b.- La qualification préférable de mandat ou de contrat d'entreprise**

**364.** – Il est à l'évidence que la dématérialisation impliquant la matérialisation des titres par la seule inscription en compte, rend indispensable la présence de teneurs de comptes, qui assurent nécessairement la tenue de comptes. Par le contrat de tenue de comptes, les teneurs de comptes s'engagent en particulier à procéder à l'inscription des titres et à leur virement. La qualification de la tenue de comptes est dès lors fonction des actes à accomplir par un teneur de comptes suivant les titres conservés en nominatif ou au porteur.

En effet, concernant les titres nominatifs administrés, ils sont inscrits à un compte géré par un intermédiaire habilité qui reproduit les inscriptions figurant au compte pris

---

(1044) Art. 1920, C. civ.

(1045) Voir C. Lassalas, L'inscription en compte des valeurs: la notion de propriété scripturale, thèse Clermont-Ferrand, préf. J. Stoufflet, L.G.D.J., 1997, n° 462.

(1046) Art. 1932, C. civ.

(1047) Voir F. Auckenthaler, Tenue de compte de titres, Jur.-Cl., Société Traitée, Fasc. 2115, n° 14.

(1048) Voir G. Ripert et R. Roblot, Traité de droit commercial, par Ph. Delebecque et M. Germain, op. cit., n° 1789; Y. Guyon, Droit des affaires, op. cit., n° 735; M. Vasseur, Droit des affaires, op. cit., p. 89; J.-L. Rives-Lange et M. Contamine-Raynaud, Droit bancaire, op. cit., n° 829; H. Hovasse, art. préc., spéc. p. 1664; J. Foyer, « La dématérialisation des valeurs mobilières en France », art. préc., spéc. p. 27; J.-P. Bouère et H. de Vauplane, art. préc., spéc. p. 624; F. Auckenthaler, art. préc., spéc. n° 15; C. Lassalas, thèse préc., n° 463; Ph. Goutay, thèse préc., n° 147 et s.; T. Brown et R. Parolai, « L'analyse juridique de l'activité de conservateur globale », Banque et droit, n° 41, mai-juin 1995, p. 27, spéc. p. 30.

(1049) Voir G. Ripert et R. Roblot, *Ibid.*



chez l'émetteur. Il est ainsi admis que le contrat intervenant entre l'intermédiaire habilité et le titulaire du compte est essentiellement un mandat (1050).

S'agissant de titres au porteur, la comptabilité de ces titres est prise uniquement chez des intermédiaires habilités (1051), ce qui conduit l'émetteur à ignorer l'identité du propriétaire de ces titres. La question des comptes de titres passe alors par une convention conclue entre le propriétaire et l'intermédiaire, réglementée par Euroclear France, et imposera différentes obligations à la charge du teneur de comptes en contrepartie d'une rémunération. Il en ressort que leur relation relève donc du contrat d'entreprise.

Quant aux titres nominatifs purs, la solution retenue en doctrine déterminante (1052) fait référence à une sorte de louage d'ouvrage.

En bref, on comprend que le rôle de teneurs de comptes se limite à l'accomplissement des actes d'administration et de gestion des comptes de titres du titulaire. En revanche, les actes de disposition, notamment l'exercice de droits aux augmentations de capital, doivent alors être effectués sur instructions des titulaires de comptes, propriétaires des valeurs mobilières. Une telle position est unanimement admise en doctrine, et a été rappelée encore récemment par la Cour de cassation. Ainsi, l'arrêt *Tuffier* précité rendu par la Chambre criminelle de la haute juridiction a affirmé nettement: « (...) *les valeurs mobilières restent la propriété du titulaire du compte auquel elles sont inscrites, sauf à ce que ce dernier ait octroyé à l'intermédiaire le droit d'effectuer des actes de disposition (...)* ». Ceci revient à confirmer que la propriété est reconnue au seul titulaire du compte, et non au teneur de comptes. Celui-ci est dès lors devenu « l'agent de constatation de droits » (1053), ou « un organisateur de l'instrument de preuve de la propriété des titres » (1054).

**365.** – Le lien intervenant entre les teneurs de comptes et leurs clients est dès lors qualifié plutôt de mandat ou de contrat d'entreprise, ce qui n'a certainement pas pour conséquence de priver le titulaire du compte de son droit de propriété sur les valeurs inscrites à son compte, ce qui nous conduit à nier la propriété des titres du teneur de comptes.

---

(1050) Voir R. Roblot, *La dématérialisation des valeurs mobilières*, op. cit., n° 11. La demande de mise en compte nominatif administré doit faire l'objet d'un mandat écrit par le titulaire à l'intermédiaire habilité de son choix et notifié à l'émetteur. -Chap. II, Sec. 3, Cir. 8 août 1983.

(1051) Art. 1<sup>er</sup>, al. 2, D. 2 mai 1983.

(1052) Voir G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par Ph. Delebecque et M. Germain, op. cit., n° 1789. Dans le même sens également, F. Auckenthaler, op. cit., spéc. n° 16. Cet auteur préfère néanmoins la qualification de contrat *sui generis* combinant un louage d'ouvrage et un mandat.

(1053) Voir J. Foyer, « La dématérialisation des valeurs mobilières en France », art. préc., spéc. p. 29.

(1054) Voir T. Brown et R. Parolai, art. préc., spéc. p. 33.

## 2.- Le refus de la propriété du teneur de comptes sur les valeurs inscrites

**366.** – On a déjà vu qu’avec l’inscription en compte, la qualification des rapports des teneurs de compte et leurs clients en contrat de dépôt est contestable. Or, lorsque le dépôt porte sur des choses de genre non individualisables, comme le cas des valeurs scripturales en l’occurrence, le dépôt est jugé irrégulier. Dans une telle hypothèse, en raison de leur fongibilité, le dépositaire peut utiliser les biens déposés, et est tenu de rendre, non les biens identiques, mais ceux de même espèce en même qualité. Nous ne pensons pas non plus que la tenue de comptes constitue un dépôt irrégulier opérant le transfert de propriété au profit du dépositaire, à charge de restitution par équivalent, et ce nonobstant de la nature fongible des titres. Certes, les teneurs de comptes détiennent *de facto* les comptes de leurs clients, et donc les actifs qu’ils représentent, mais la détention des biens immatériels se manifeste, selon nous, par le pouvoir de faire virer les valeurs sur un autre compte. De ce point de vue, les teneurs de comptes, s’ils ont effectivement la maîtrise physique du support papier ou informatique, n’ont toutefois pas celle des avoirs inscrits en compte qui appartient seul à la personne bénéficiant d’une inscription en compte. Dans le même ordre d’idées, comme nous l’avons vu, l’effet translatif attaché à l’inscription au compte de l’acheteur opérant le transfert de la propriété des titres à son profit, suffit pour affirmer avec netteté notre analyse. Ainsi, l’hésitation sur le droit de propriété du titulaire en compte n’est aujourd’hui plus permise: les teneurs de comptes n’ont donc pas de droit de propriété sur les titres scripturaux.

Cependant, on s’aperçoit que la jurisprudence a continué à assimiler la convention de tenue de comptes à la convention de dépôt au sens du Code civil. En effet, la Chambre criminelle de la Cour de cassation (1055), sur pourvoi contre un arrêt de la Cour de Paris (1056), a retenu que les titulaires et les teneurs de comptes étaient liés par un contrat de dépôt. On observera que la haute juridiction a qualifié de dépôt la relation entre le teneur de comptes et son client, afin de permettre de réprimer pénalement un intermédiaire ayant manipulé ses comptes en application de l’article 408 ancien du Code pénal. Cependant, le raisonnement juridique avancé par les juges n’était pas convaincant, et l’assimilation de l’ancien titre papier à la nouvelle écriture en compte apparaît contestable. Par conséquent, l’intermédiation obligatoire des teneurs de comptes n’affecte en rien le droit de propriété du titulaire du compte. En d’autres termes, seul celui-ci demeure propriétaire des valeurs inscrites à son compte. On peut citer, pour affirmer une telle analyse, quelques textes législatifs. Ainsi, l’article 63-1 de la loi du 2 juillet 1996, qui assure, par les prestataires

---

(1055) Cass. crim., 30 mai 1996: Bull. Joly Bourse 1996, p. 628, et chronique de P. Le Cannu, « Sur la nature des valeurs mobilières dématérialisées détournées par abus de confiance, et les obligations des gérants d’OPCVM (Cass. crim., 30 mai 1996, Tuffier et autres) », p. 597; Rev. jur. com. 1997, Jurispr., n° 1480, note Ph. Goutay; Rev. sociétés 1996, p. 806, note B. Bouloc; Petites Affiches, 1996, p. 7, obs. C. Lassalas et M.-P. Lucas de Leyssac.

(1056) CA Paris, 16 mars 1995: Bull. Joly Bourse 1995, p. 193, note S. Mouy et H. de Vauplane.

de services d'investissement, la protection des « droits de propriété des investisseurs sur les instruments financiers », interdit l'intermédiaire teneur de comptes d'utiliser les titres de sa clientèle pour son compte propre sans l'accord explicite du propriétaire concerné. On peut encore citer l'action en virement de titres prévue par l'article 30 de la loi du 3 janvier 1983. En effet, dans l'hypothèse où le teneur de comptes est soumis à une procédure de redressement ou de liquidation judiciaire, le législateur a accordé aux titulaires de valeurs mobilières le bénéfice de l'action en virement de titres figurant sur leurs comptes tenus par l'intermédiaire défaillant. Ainsi, le titulaire du compte voit ses actifs échapper aux rigueurs de la loi de recours (1057).

Enfin, l'arrêt *Tuffier* précité est récemment venu confirmer notre analyse: la Chambre criminelle, si elle avait retenu un contrat de dépôt pour désigner les relations entre les teneurs de comptes et leurs clients, avait néanmoins décidé expressément que les valeurs mobilières restaient la propriété du titulaire du compte auquel ces valeurs étaient inscrites.

Ainsi est rejetée l'idée de propriété du teneur de comptes sur les titres dont ils assurent la tenue de comptes, la qualité de propriétaire étant réservée au seul titulaire du compte.

**367.** – Si l'inscription en compte paraît répondre à la préoccupation de la société émettrice de connaître son actionnariat, on constatera que dans certaines situations elle peut se trouver dans l'incertitude voire l'ignorance quant à la détermination des propriétaires réels des titres, ce qui nécessitera les mesures légales tendant à les identifier.

## **Paragraphe 2- Les mesures légales tendant à l'identification des propriétaires de titres de la société émettrice**

**368.** – Il est communément admis que l'intérêt pratique de la connaissance de l'identité des détenteurs d'actions qui constituent le capital d'une société, n'est pas négligeable. A l'action sont attachés des droits pécuniaires, mais encore des droits extra-pécuniaires, et notamment des droits de vote permettant à leurs titulaires de prendre une décision majoritaire dans les assemblées générales. La connaissance de l'identité des titulaires des actions négociées sur un marché réglementé, constitue donc une condition essentielle pour le fonctionnement des sociétés.

A ce titre, la règle de l'inscription en compte est supposée donner les renseignements sur l'identité du propriétaire des valeurs inscrites en ce qu'elle implique un enregistrement obligatoire de tous les titres chez un teneur de comptes. Mais, en réalité ce n'est pas toujours le cas. En effet, si la forme nominative des titres permet à la

---

(1057) Encore faut-il, toutefois, que l'intermédiaire défaillant n'ait pas cédé les titres, en sorte qu'il dispose d'une encaisse suffisante chez le dépositaire central.

société de connaître l'identité des actionnaires inscrits en compte, le doute est toutefois permis notamment lors de leur négociation et leur cession en bourse. D'autre part, concernant des titres au porteur, si leur régime s'aligne sur celui des titres nominatifs ayant conduit un auteur à relever que « le régime de dématérialisation est la généralisation de l'ancien régime des titres nominatifs désormais abrogé » (1058), leurs détenteurs restent toujours inconnus de la société émettrice puisque le compte est tenu par un intermédiaire habilité.

Ces deux situations ne répondent dès lors pas au souci d'informations des sociétés cotées sur leur actionnariat, et le législateur a dû intervenir pour mettre en place des mesures de vérification de l'identité des donneurs d'ordre, pour la première situation (A), et des mesures d'informations des titulaires au porteur, pour la seconde (B).

## **A.- Les mesures de vérification de l'identité des donneurs d'ordre des mouvements des valeurs nominatives cotées**

**369.** – La mise au nominatif des titres est le moyen le plus classique pour la société émettrice de connaître les propriétaires des titres en permanence, et l'exercice de leurs droits s'opère directement auprès de la collectivité émettrice. En cas de transmission, tous les titres inscrits en compte, nominatifs comme au porteur, se transmettent par un simple virement de compte à compte (1059), sur instruction écrite signée par le titulaire ou par son représentant qualifié (1060). Il existera alors une instruction signée du vendeur (1061).

Or, on sait que pour être négociés en bourse, les titres revêtant la forme nominative obligatoire et admis aux opérations d'un depositaire central, auxquels on s'en tient ici, doivent être placés en compte d'administration chez un intermédiaire habilité chargé d'en provoquer la vente (1062). L'exigence d'une instruction écrite n'est cependant pas requise en cas de négociation en bourse (1063). Dans ce cas, l'acquisition en bourse de ces valeurs est alors notifiée à l'émetteur par l'intermédiaire administrateur (1064), de sorte qu'elles sont enregistrées en comptabilité successivement chez l'intermédiaire, puis

---

(1058) Voir J. Foyer, « La dématérialisation des valeurs mobilières en France », art. préc., spéc. p. 26. -Sur cette question, voir Ph. Goutay, thèse préc., n° 91 et s.: la dématérialisation n'est pas une généralisation déguisée de la forme nominative des titres.

(1059) Art. 2, D. 2 mai 1983.

(1060) Art. 7, al. 1<sup>er</sup>, Règ. gén. SICOVAM.

(1061) A cet égard, lorsque la signature n'est pas donnée en présence du teneur de compte, ce dernier peut, au choix du titulaire, soit exiger l'attestation de l'identité du requérant par un intermédiaire habilité, soit demander la certification de sa signature par le maire ou le commissaire de police de son domicile, ou par un notaire. -Art. 7, al. 2, Règ. gén. SICOVAM.

(1062) Art. 5, al. 1<sup>er</sup>, D. 2 mai 1983. Rappelons que si cette forme n'est pas obligatoire, les titres doivent être convertis au porteur (al. 2), donc nécessairement en compte chez un intermédiaire habilité. -*Adde.* Art. R. 211-5, al. 1 et 2, C. monét. fin.

(1063) Chap. II, Sec. 2, 2°, Cir. 8 août 1983.

(1064) Si les titres sont inscrits en nominatif pur chez l'émetteur, le titulaire doit donner un mandat d'administration à l'intermédiaire de son choix, et celui-ci notifie l'instruction du client à l'émetteur.

auprès de la collectivité émettrice, tous ordres relatifs à ces titres administrés ne pouvant être donnés par le titulaire qu'à l'intermédiaire administrateur, à charge pour ce dernier d'en poursuivre l'exécution. En ce sens, la société émettrice ne fait que suivre la notification donnée par l'intermédiaire administrateur, et n'a donc pas vocation de procéder directement à la vérification de l'identité des donneurs d'ordre. Pour tous les mouvements affectant les comptes qu'ils tiennent, ces obligations impératives incombent dès lors à l'intermédiaire qui doit s'assurer de l'identité et de la capacité du donneur d'ordre, ainsi que de la régularité desdits mouvements, et ce sous sa propre responsabilité (1065).

En effet, dans une telle hypothèse, l'intermédiaire administrateur doit établir un bordereau de références nominatives indiquant les éléments d'identification du donneur d'ordre, la nature juridique de ses droits et les restrictions dont les titres peuvent être frappés (1066). Il doit remettre ce bordereau au dépositaire central (Euroclear France aujourd'hui) au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la date d'exécution de l'ordre. Euroclear France transmet à son tour le bordereau de références nominatives à la société émettrice, au plus tard le jour de négociation suivant, en précisant la date à laquelle il enregistre ledit bordereau (1067).

La société émettrice doit mettre à jour sa comptabilité au plus tard le jour de négociation suivant la réception du bordereau de références nominatives. Le deuxième jour de négociation suivant la réception dudit bordereau, elle le retourne à Euroclear France, qui le transmet ensuite à l'intermédiaire en cause le jour de négociation suivant la réception dudit bordereau (1068).

Dans ces conditions, l'intermédiaire administrateur voit donc sa responsabilité substituée à celle de l'émetteur dans ses vérifications de l'identité, de la capacité du donneur d'ordre, et de la régularité de l'opération. Enfin, qu'il s'agisse de titres nominatifs purs ou administrés, tout changement dans la propriété de titres administrés doit être notifié à l'émetteur par l'intermédiaire administrateur, la matrice de l'inscription en compte restant centralisée auprès de la collectivité émettrice (1069).

**370.** – Le problème d'identification des propriétaires réels des titres se pose en particulier pour les titulaires au porteur qui restent toujours inconnus de l'émetteur, malgré la règle de l'inscription en compte.

---

(1065) Art. 5, Règ. gén. SICOVAM.

(1066) Art. L. 431-1, C. monét. fin. -*Adde.* Art. 332-64, al. 1<sup>er</sup>, Règ. gén. AMF.

(1067) Art. 332-65, al. 1<sup>er</sup>, Règ. gén. AMF.

(1068) Art. 332-65, al. 2, Règ. gén. AMF.

(1069) Chap. II, Sec. 3, Cir. 8 août 1983.

## **B.- Les mesures d'informations des propriétaires réels des titres au porteur**

**371.** – La dématérialisation a imposé une écriture en compte obligatoire pour tous les titres chez un intermédiaire agréé, mais a laissé subsister leurs formes traditionnelles: « *les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions revêtent la forme de titres au porteur ou de titres nominatifs...* » (1070). On sait que ces derniers titres permettent à l'émetteur de connaître la composition de son actionnariat, en raison du compte tenu par lui ou par son mandataire; mais la gestion de ces titres est d'une rigidité telle qu'elle a engendré un engorgement du marché (1071). Pour les titres au porteur, admis aux opérations d'Euroclear France, l'inscription de titres est prise chez un intermédiaire habilité choisi par le titulaire. La société émettrice ignore dès lors son identité ainsi que le nombre de ses actions, et ne peut les connaître qu'en consultant la feuille de présence établie au moment de l'assemblée générale. En cela, les titres au porteur sont des titres anonymes (1072).

Partant de ce constat, et pour répondre au besoin d'informations des sociétés dont les titres circulent sous la forme au porteur, sur leur actionnariat, il convient de trouver un moyen permettant de lever l'anonymat des titulaires de ces titres sans avoir à recourir à la nominativité. Une telle mesure permettra à ces grandes sociétés de réagir rapidement contre une menace de prise de contrôle éventuelle. On parle alors de régime des titres au porteur identifiables, institué par la loi sur l'épargne du 17 juin 1987 (1073).

Il convient donc d'examiner les mesures d'informations mises en place par ce régime (1), avant de mesurer sa portée pratique par rapport à l'objectif d'une meilleure connaissance de l'actionnariat de la société (2).

### **1.- Le moyen de connaissance de l'actionnariat assuré par des titres au porteur identifiables**

**372.** – Le législateur a été amené à créer le titre au porteur identifiable pour permettre à des sociétés émettrices de connaître les actionnaires dont les titres sont au porteur. A l'origine, ce titre avait été conçu pour se prémunir contre des prises de contrôle inamicales; mais, peu à peu, il était surtout devenu un moyen privilégié de connaissance de l'actionnariat. Il importe de noter que ce régime des titres au porteur identifiables n'aurait pas été envisageable sans la dématérialisation des titres intervenue

---

(1070) Art. L. 228-1, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(1071) Cf. J.O. Déb. Sénat, séance du 15 mai 1987, p. 1009 et 1010.

(1072) En ce sens, voir G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par M. Germain, t. 1, vol. 2, op. cit., n° 1523.

(1073) Loi n° 87-416 du 17 juin 1987 (art. 55-III): J.O. 18 juin 1987: D. 1987, Lég., p. 233. Cette loi a inséré l'article L. 263-1 dans la loi du 24 juillet 1966.

en novembre 1984 (1074). Les mesures d'identification des actionnaires détenant des titres au porteur qu'assure le titre au porteur identifiable, sont récemment renforcées par la loi NRE du 15 mai 2001. Ces mesures consistent, selon nous, en des mesures d'informations, d'une part (a), et des mesures de sanction et de confidentialité, d'autre part (b).

### **a.- Les mesures d'informations sur l'identité des propriétaires réels des titres au porteur**

**373.** – Les titres au porteur identifiables donnent à la société émettrice l'accès à des informations sur les propriétaires réels des titulaires au porteur, par des mesures à deux niveaux: mesures d'informations primaires indirectement recueillies auprès d'Euroclear France, et mesures d'informations supplémentaires directement fournies par la personne soupçonnée.

#### **1°- Les mesures d'informations primaires indirectement recueillies auprès d'Euroclear France**

**374.** – Ainsi que l'exprime l'article L. 228-2 du Code de commerce, les statuts peuvent prévoir que la société émettrice est en droit de demander à tout moment au dépositaire central (actuellement Euroclear France), contre rémunération à sa charge, le nom, la nationalité et l'adresse des détenteurs de titres conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres assemblées d'actionnaires ainsi que la quantité de titres détenus par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont les titres peuvent être frappés.

Ces dispositions législatives appellent quelques remarques quant au fond et à la forme auxquels est soumise l'application de ce régime. Pour les conditions de fond, on s'interroge sur les sociétés qui peuvent bénéficier de ce régime. Partant de l'objectif de permettre aux sociétés, dont les titres circulent sous la forme au porteur, de connaître leur actionnariat, ce moyen d'informations peut alors être utilisé par les sociétés dont les titres sont négociés sur un marché réglementé, mais également par les sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé mais admis aux opérations d'Euroclear France (1075). On sait que, depuis l'ordonnance du 24 juin 2004, les titres de

---

(1074) En ce sens, voir Ch. Saule, « La pratique des titres au porteur identifiables », *in Transparence du marché financier*, intervention au Colloque de l'Association Nationale des Docteurs en Droit, le 27 septembre 1989, GLN Joly, nov. 1989, p. 33, spéc. p. 44.

(1075) L'ancien article L. 228-3 du Code de commerce présumait que les actions de sociétés cotées auxquelles la loi impose la forme nominative étaient réputées l'être lorsque les détenteurs étaient identifiés conformément aux dispositions de l'article L. 228-2 du même Code. Cette présomption est désormais supprimée par l'article 119-2° de la loi NRE du 15 mai 2001.

ces dernières sociétés peuvent être inscrits en compte chez un intermédiaire habilité à condition que cette faculté soit prévue par les statuts ou dans le contrat d'émission (1076).

Mais, il importe de noter que le titre au porteur identifiable ne concerne que les valeurs mobilières donnant immédiatement ou à terme le droit de vote. En sont donc exclus les obligations simples, les certificats d'investissements encore en circulation et toutes les valeurs mobilières composées ne donnant pas vocation à des actions. Il en est de même des certificats de droit de vote qui doivent obligatoirement revêtir la forme nominative (1077). A cet égard, nous ne pensons pas que le titre au porteur identifiable constitue une nouvelle catégorie de titres, mais un titre au porteur avec un régime spécial donnant accès à l'identification de son porteur (1078). Comme l'a observé le Professeur Bézard (1079), le titre au porteur identifiable est un titre intermédiaire entre le titre nominatif et le titre au porteur. En ce sens, « la traditionnelle opposition des actions au porteur et des titres nominatifs semble avoir vécu » (1080).

S'agissant des conditions de forme, l'adoption de cette formule est facultative et il appartient donc aux sociétés qui souhaitent l'adopter de rédiger ou de modifier leurs statuts en conséquence (1081). Le schéma du mécanisme est simple: la société peut solliciter, à tout moment, un certain nombre de renseignements prévus par la loi sur le détenteur des titres au porteur ainsi que sur le nombre de ses actions, auprès d'Euroclear France, qui demandera, à son tour, ces informations aux établissements teneurs de comptes qui lui sont affiliés. Ces derniers doivent, dans un délai de 10 jours ouvrables, répondre à la demande du dépositaire central; celui-ci communiquera les informations reçues à la société dans un délai de 5 jours ouvrables. On remarquera que la demande de renseignements ne peut être effectuée que par la société émettrice, et simplement auprès du dépositaire central, ce qui a pour effet d'éviter tout contact direct entre la société émettrice et les intermédiaires financiers (1082).

On remarquera que le mécanisme du titre au porteur identifiable permet à la société d'obtenir des renseignements d'une double nature sur la personne titulaire de ces titres, -à savoir le nom ou la dénomination sociale, en cas d'une personne morale, sa nationalité, son adresse-, ainsi que sur les titres qu'il détient, -c'est-à-dire le nombre d'actions détenues et, éventuellement, les restrictions dont ces titres peuvent être frappés. En bref,

---

(1076) Art. L. 211-4, al. 3, C. com.

(1077) Art. L. 228-30, al. 4, C. com.

(1078) En ce sens également, voir C. Barabé, « Les titres au porteur identifiables », Petites Affiches, 19 avril 1991, p. 8, spéc. p. 14. -Cf. également, ANSA, La forme nominative des titres: son statut et ses avantages, n° 2661, juill.-août 1993, p. 3. -Contra, M. Germain, « Le chapitre IX de la loi sur l'épargne », Dr. sociétés, août-sept. 1987, n° 189-226, p. 2, spéc. n° 5.

(1079) Voir P. Bézard, « Connaissance de l'actionnariat », in *La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, Colloque de Deauville des 16 et 17 juin 1990 organisé par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1990, p. 16, spéc. p. 43.

(1080) Voir Y. Reinhard, « Création des titres au porteur identifiables. Loi sur l'épargne », RDT com. 1987, n° 3, p. 518.

(1081) *Ibid.*

(1082) En ce sens, voir M. Germain, art. préc., spéc. n° 13.



ces informations sont nécessaires et suffisantes aux sociétés désireuses de connaître leur actionnariat et de communiquer directement avec lui. Il convient de noter ici que la société peut fixer le nombre de titres à partir duquel elle souhaite être informée.

## **2° - Les mesures de renseignements complémentaires directement obtenus auprès de la personne soupçonnée**

**375.** – Partant de la liste des informations transmise par Euroclear France, la société émettrice peut ensuite demander directement aux personnes figurant sur cette liste de lui dire si elles détiennent ces titres pour leur propre compte ou pour le compte de tiers, et dans cette dernière hypothèse, de lui fournir les différents renseignements permettant d'identifier les propriétaires de ces titres (1083). Ces personnes sont tenues de répondre soit directement à la société, soit au teneur de comptes habilité, qui transmet à son tour la réponse à la société (1084).

De surcroît, si la société émettrice estime que certains détenteurs d'actions, dont l'identité lui a été communiquée, agissent encore pour compte de tiers, elle peut renouveler sa demande et ce indéfiniment jusqu'à ce qu'elle parvienne à obtenir l'identité du propriétaire réel des titres ainsi que la quantité des titres qu'il détient (1085). Ces mesures de renseignements complémentaires ont été mises en place par la loi du 15 mai 2001 (1086). En ce sens, celle-ci poursuit donc un objectif général de meilleure identification des actionnaires (1087).

Grâce à ces mécanismes pratiques, la société émettrice dispose donc de la possibilité de percer les écrans successifs d'intermédiaires qui, dans certains cas, sont mis en place pour dissimuler l'identité du véritable propriétaire des titres. Or, la menée par la société de ces investigations supplémentaires doit néanmoins, à notre avis, être motivée par des raisons sérieuses de nature à conduire la société émettrice à estimer qu'un titulaire détient les titres pour le compte de tiers, pour éviter les demandes systématiques et excessives susceptibles de créer des désagréments du côté du titulaire concerné.

Enfin, si les détenteurs sont les personnes morales, possédant des participations de plus de 2,5% du capital ou des droits de vote d'une société, ils sont tenus, sur simple demande de cette société, de lui faire connaître l'identité des personnes physiques ou morales qui détiennent directement ou indirectement plus du tiers de son capital ou des droits de vote exercés dans ses assemblées (1088).

---

(1083) Art. L. 228-2-II, C. com.

(1084) Art. 151-3, D. 23 mars 1967.

(1085) Art. L. 228-3-I, C. com., modifié par l'ord. 24 juin 2004.

(1086) Art. 119-2°, L. 15 mai 2001.

(1087) En ce sens, voir J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 4115.

(1088) Art. L. 228-3-1-II, C. com. Il convient de préciser ici que cette obligation ne dispense pas la personne morale actionnaire des obligations de déclarations de participations significatives qui lui sont imposées en cas de franchissements de seuils et de prises de contrôle.

**376.** – Ainsi compris, le mécanisme du titre au porteur identifiable permet la suppression de l’anonymat des actionnaires à l’égard de la société émettrice sans avoir à émettre les titres nominatifs. Ce moyen privilégié de connaissance de l’actionnariat ne permet d’obtenir les renseignements utiles que s’il est assorti de mesures de confidentialité et de sanctions.

### **b.- Les mesures de confidentialité et de sanctions du mécanisme du titre au porteur identifiable**

**377.** – Pour que le mécanisme du titre au porteur identifiable réponde avec efficacité au souci de connaissance des titulaires dont les titres sont au porteur, le législateur a mis en place un certain nombre de mesures de confidentialité et de sanction.

Pour ce qui est de la confidentialité du mécanisme, on remarquera que, si le mécanisme permet à la société de connaître son actionnariat, la levée de l’anonymat des propriétaires des titres au porteur n’est pas sans limite. En effet, la demande des renseignements concernant les titulaires de ces titres ne peut être formulée que par la société émettrice, et seulement auprès du dépositaire central qui assure la tenue du compte émission de ses titres. D’autre part, et surtout, la société émettrice est la seule destinataire des informations en ce sens que les renseignements recueillis sont réservés à cette société qui ne doit pas les céder à un tiers même à titre gratuit (1089), et ce sous peine de sanction pénale (1090). Dans le même ordre d’idées, l’obligation au secret professionnel à laquelle est tenue toute personne participant à la procédure d’identification, au sein d’Euroclear France comme au sein de la société émettrice, interdit de fournir des renseignements sur les sources d’informations, et notamment sur les établissements financiers teneurs de comptes (1091), également sous la menace de sanctions pénales (1092). Ainsi, on comprend que la suppression de l’anonymat de l’actionnaire apportée par les titres au porteur identifiable s’effectue de manière très restrictive.

En ce qui concerne les mesures de sanction, celles-ci sont établies à toutes les étapes dans le schéma assuré par le mécanisme du titre au porteur identifiable, tant à l’égard des établissements teneurs de comptes, mais aussi, et surtout, vis-à-vis de la personne faisant l’objet d’une demande.

En premier lieu, si l’établissement teneur de comptes ne répondait pas à la demande d’Euroclear France dans le délai requis de 10 jours, ou si les renseignements fournis par l’établissement sont incomplets ou erronés, le dépositaire central peut demander au

---

(1089) Art. L. 228-2-III, C. com.

(1090) Art. 226-13, C. pén. sur renvoi de l’article L. 228-2-III, C. com.

(1091) Art. L. 228-3-4, C. com.

(1092) Art. 226-13 et 226-14, C. pén. sur renvoi de l’article L. 228-3-4, C. com.

président du tribunal de grande instance, statuant en la forme référée, d'enjoindre, sous astreinte, à l'établissement défaillant d'exécuter ses obligations (1093).

En second lieu, lorsque la personne qui a fait l'objet d'une demande d'identification du propriétaire réel des titres qu'elle détient n'a pas transmis les informations requises dans les délais prévus ou a transmis des renseignements incomplets ou erronés relatifs soit à sa qualité, soit aux propriétaires des titres, soit au nombre de titres détenus par chacun d'eux, les actions ou les titres donnant accès immédiatement ou à terme au capital et pour lesquels cette personne a été inscrite en compte sont privés des droits de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à la date de la régularisation de l'identification, et le paiement du dividende correspondant est différé jusqu'à cette date (1094).

Par ailleurs, lorsque la personne inscrite ne respectait pas sciemment les obligations de renseignements requis par la loi, le tribunal dont dépend la société peut, sur demande de cette société ou d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 5% du capital, prononcer la privation totale ou partielle des droits de vote attachés aux actions ayant fait l'objet de l'interrogation pour une durée totale ne pouvant excéder cinq ans, et, éventuellement, pour la même période, du dividende correspondant (1095).

**378.** – Il convient maintenant de mesurer la portée pratique qu'assure le mécanisme du titre au porteur identifiable.

## **2.- La portée limitée des renseignements fournis par le mécanisme des titres au porteur identifiables**

**379.** – L'intérêt pratique du mécanisme du titre au porteur identifiable tient à l'évidence au fait qu'il permet à la société émettrice d'avoir les renseignements sur l'identité de leurs actionnaires, sans devoir les contraindre à porter des titres nominatifs.

Cela étant, il ne faut pas exagérer l'importance de l'intérêt pratique du mécanisme du titre au porteur identifiable. Si celui-ci permet de combiner la simplicité du titre au porteur avec la possibilité qu'offre le titre nominatif d'en connaître le titulaire, on relèvera des limites certaines quant à la qualité des renseignements obtenus par voie de ce mode d'information sur l'actionnariat. En d'autres termes, malgré son intérêt, le titre au porteur identifiable n'implique pas les données totalement satisfaisantes au regard du besoin de connaissance de l'actionnariat. En effet, le titre au porteur identifiable permet souvent d'obtenir des informations non éclairantes (1096), mais surtout de donner simplement accès, à un moment donné, à l'identification des actionnaires: il fournit un

---

(1093) Art. L. 228-2-I, al. 3, C. com. Il s'agit plutôt des mesures de pression.

(1094) Art. L. 228-3-3, al. 1<sup>er</sup>, C. com. modifié par l'ord. 24 juin 2004.

(1095) Art. L. 228-3-3, al. 2, C. com.

(1096) En ce sens, voir M. Cozian et A. Viandier, *Droit des sociétés*, op. cit., n° 916.

flash (1097), une véritable photocopie (1098) de l'actionnariat de la société. A ce titre, il faut reconnaître que ce titre n'est pas en mesure de fournir une information équivalente à celle accordée par le système des titres nominatifs, qui répond à l'attente des sociétés désireuses de connaître leurs actionnaires en permanence. En ce sens, on peut dire que le titre au porteur identifiable donne accès, par moments, aux avantages du titre nominatif, et correspond dès lors au besoin des sociétés qui se contenteraient d'informations périodiques.

Or, la critique la plus vive en doctrine quant à la limite de ce mécanisme porte sur l'absence d'informations précises sur l'identité des actionnaires non-résidents (1099): pour une bonne part de l'actionnariat étranger, il permettait, du moins avant l'intervention de la loi NRE du 15 mai 2001, de ne connaître que les noms de l'intermédiaire inscrit en compte (1100). En ce sens, il demeurait impossible de savoir si les titres inscrits sous leurs noms leur appartenaient effectivement ou s'ils en étaient simplement les dépositaires pour compte de titres, dans le cadre d'un *trust* ou d'un *nominee* (1101).

**380.** – Toutes ces réflexions nous amènent nécessairement à examiner, à part entière, les problèmes particulièrement sensibles nés de l'intervention de ces pratiques courantes complexes et incertaines, pour le compte des véritables actionnaires étrangers, dans le fonctionnement de la société émettrice. Comme on le verra, l'approche classique du droit français était mal adaptée à ces pratiques de détention indirecte, et le législateur a dû intervenir pour mettre en œuvre des mesures légales spécifiques pour traiter, plus efficacement, les difficultés soulevées par ces situations au regard de la recherche de l'identité de propriétaires réels de titres, tout en évitant de nuire au développement de ces pratiques courantes internationales.

---

(1097) Voir P. Bézard, art. préc., spéc. p. 46.

(1098) Voir C. Barabé, art. préc., spéc. p. 16.

(1099) Voir Ph. Merle, Droit commercial, Sociétés commerciales, op. cit., n° 286; P. Bézard, art. préc., spéc. p. 46; C. Barabé, *Ibid.*, spéc. p. 14-15.

(1100) En ce sens également, voir Ch. Saule, art. préc., spéc. p. 56.

(1101) Voir J. Mestre et D. Velardocchio, Lamy Sociétés commerciales, op. cit., n° 4115.

## **SECTION 2- LA RECHERCHE DE L'IDENTITE DES ACTIONNAIRES NON- RESIDENTS DANS LES SOCIETES DONT LES TITRES SONT NEGOCIES SUR UN MARCHÉ REGLEMENTE**

**381.** – L'internationalisation des marchés implique inévitablement l'intervention et donc la présence des investisseurs de nationalité étrangère sur la Place de Paris. A ce titre, force est d'ailleurs de reconnaître l'importance de la part des actionnaires non-résidents dans le capital des sociétés françaises dont les actions sont négociées sur un marché réglementé. Ce phénomène présente des enjeux d'une importance non négligeable pour la France. Néanmoins, à travers ces capitaux étrangers, on remarquera que, dans la pratique, les actionnaires non-résidents, institutionnels *a priori*, ne détiennent eux-mêmes pas les titres, mais font habituellement appel à des intermédiaires financiers. Il en résulte une accentuation de l'intermédiation, voire de véritables chaînes d'intermédiaires qui détiennent les actions pour le compte des actionnaires étrangers, et, par suite, se substituent à ces porteurs au sein des registres de l'émetteur français ou de l'intermédiaire habilité teneur de comptes de titres. Dans ces conditions, l'acquisition des participations dans des sociétés françaises par l'entremise de ces tiers intervenants, a des conséquences non négligeables pour la bonne connaissance de l'actionnariat des sociétés cotées françaises, car elle implique des écrans successifs entre les actionnaires réels étrangers et les émetteurs français.

Dans ce contexte, on ne manquera pas de s'interroger sur les problèmes suscités par ce système de détention indirecte d'actions au regard de la détermination de l'identité de ces porteurs étrangers (Paragraphe 1). Par ailleurs, constatant que le mode français d'identification des actionnaires résidents en France, s'accommode mal à la particularité présentée par ces pratiques d'intermédiation d'actions, on est amené alors à se demander quels seront les mesures juridiques mises en œuvre par le législateur français pour remédier aux difficultés sensibles liées à l'identification de ces actionnaires étrangers ainsi qu'à l'exercice de leur droit de vote (Paragraphe 2).

### **Paragraphe 1- La réflexion sur les problèmes d'identification des porteurs non-résidents découlant des pratiques de détention indirecte d'actions**

**382.** – Si la détention d'une fraction importante du capital des sociétés cotées françaises par des actionnaires étrangers, le plus souvent institutionnels, témoigne d'une réelle dimension internationale de la Place de Paris, il n'en demeure pas moins que ce phénomène suscite des situations d'incertitudes juridiques. En effet, il est fréquent que les

actions françaises soient détenues par le biais d'intermédiaires conservateurs de titres, pour le compte des véritables actionnaires étrangers. L'interposition de ces conservateurs de titres complique la situation, et emporte de véritables difficultés d'identification des actionnaires réels non-résidents, mais aussi des problèmes de risques dans l'exercice de leurs droits.

Ainsi, avant de pouvoir encadrer les difficultés juridiques engendrées par ces institutions intermédiaires courantes (B), il nous paraît indispensable de déterminer les caractéristiques ou les contours essentiels de ces mécanismes d'intermédiation d'actions auxquels les actionnaires non-résidents ont souvent recours (A).

## **A.- Le recours habituel des investisseurs étrangers à des processus d'intermédiation de *trustee* et de *nominee***

**383.** – S'agissant des actionnaires étrangers, on remarquera qu'il est rarissime qu'ils s'inscrivent directement, en leur nom, dans les registres de la société émettrice ou de leurs teneurs de comptes. Ils préfèrent, au contraire, désigner un ou plusieurs intermédiaires financiers s'interposant entre eux et les sociétés dont ils détiennent les titres. Ceci s'explique par le fait que ces non-résidents ne disposent, en général, d'aucune connaissance de la législation et des pratiques étrangères, mais aussi qu'ils prennent l'habitude, dans la pratique, de nommer un représentant « permanent » pour les représenter ainsi que pour prendre en charge tout acte d'administration à leur profit, notamment lorsqu'ils ont massivement investi dans les diverses sociétés françaises. Dès lors, les habitudes des investisseurs comme le caractère global de l'investissement favorisent l'interposition nécessaire de divers intermédiaires.

L'intermédiation d'actions recouvre des situations très diverses, lesquelles peuvent d'ailleurs se cumuler les unes avec les autres, ce qui implique dès lors une véritable chaîne d'intermédiation: le *global custodian* ou le conservateur global de titres (1102), le *sub-custodian*, les sociétés d'investissement, les sociétés de gestion. Or, dans les processus successifs d'intermédiation pour le compte des actionnaires réels étrangers, on trouve très fréquemment les *trustees* et les *nominees*, qui sont les intermédiaires principaux bien connus des grandes places financières et plus familiers des milieux d'affaires français, sur lesquels on s'attache à apporter ici plus de précisions quant à leurs mécanismes d'intervention (1), mais également en ce qui concerne leurs qualifications juridiques possibles (2).

---

(1102) En cas d'achat par un investisseur de valeurs étrangères, il doit assurer le paiement des titres au vendeur en monnaie locale et peut obtenir des délais de règlement conformes. -Voir A. Couret, « Actionnaires non résidents et détention de titres sur des places étrangères: la question de l'identification de l'actionnaire réel », *Dr. et patrimoine*, mai 2000, n° 82, p. 103, spéc. p. 104. En ce sens, sa mission consiste à assurer la conservation centralisée des titres détenus à l'étranger par ses clients et à fournir un certain nombre de services financiers annexes aux titres ainsi conservés.

## 1.- Les mécanismes d'intermédiation constitutifs du *trustee* et du *nominee*

**384.** – Ces deux types d'intermédiaires sont les plus usuels et les plus présents dans des maillons intermédiaires. Ils se regroupent car les *trustees* et les *nominees* agissent, l'un comme l'autre, pour le compte d'autrui, les actionnaires non-résidents en l'occurrence. Cependant, malgré ce seul objectif commun, ces deux pratiques très courantes, *trustees* (a) et *nominees* (b), s'interposant entre l'émetteur français et l'actionnaire étranger, présentent des caractéristiques bien différentes, ce qui nous incite à les aborder l'une après l'autre.

### a.- Les *trustees* (1103)

**385.** – On sait qu'en pratique les valeurs mobilières représentent sans doute la forme de propriété la plus importante détenue en *trust* (1104), ou en fiducie, expression plus familière aux esprits français. Le *trust* anglo-américain (1105) est généralement défini comme une institution juridique permettant à une personne, le « *settlor* », de transmettre la propriété de biens ou de droits à une ou plusieurs personnes, les « *trustees* », qui ont obligation d'administrer ces biens ou droits dans l'intérêt d'une ou de plusieurs autres personnes, les « *cestuys que trust* » ou les bénéficiaires, et de les leur transférer au terme convenu. Il s'agit nécessairement d'une institution née de la confiance, comme son nom l'indique, que la personne qui constitue le *trust*, le *settlor*, a dans le *trustee* (1106). A ce titre, le *settlor* et le bénéficiaire peuvent être la même personne. En conséquence, le *trustee* dispose de droits sur les droits ou les biens constitués en *trust*, mais dans la limite du droit ou de l'intérêt du bénéficiaire. En cela, la constitution du *trust* provoque ainsi un « dédoublement » du droit de propriété entre *trustee* et bénéficiaires, dédoublement qui repose nécessairement sur la distinction de base séparant la propriété juridique (*Legal ownership*) que se voit transmettre le *trustee*,

---

(1103) **Trustee:** « *One who, having legal title to property, holds it in trust for the benefit of another and owes a fiduciary duty to that beneficiary • Generally, a trustee's duties are to convert to cash all debts and securities that are not qualified legal investments, to reinvest the cash in proper securities, to protect and preserve the trust property, and to ensure that it is employed solely for the beneficiary, in accordance with the directions contained in the trust instrument* ». (Bryan A. Garner, editor, *Black's Law Dictionary* 8th ed, (West Group, 2004)).

(1104) Voir M. Elland-Goldsmith, « The trust and its use in commercial and financial transactions » (second party), RDAI 1985, p. 945, spéc. n° 98: « *Shares and other corporate securities are doubtless by volume the most important form of property held on trust* ».

(1105) **Trust:** « *The right, enforceable solely in equity, to the beneficial enjoyment of property to which another person holds the legal title; a property interest held by one person (the trustee) at the request of another (the settler)* ». (Bryan A. Garner, editor, *Black's Law Dictionary* 8<sup>th</sup> ed, (West Group, 2004)).

(1106) En ce sens, voir Georges A.-L. Droz, Libéralités, Donations, Trusts, Jur.-Cl. Dr. international, Fasc. 557-30, spéc. n° 75.

de la propriété économique (*Equitable ownership*) dont dispose le bénéficiaire (1107). Ainsi, selon le *Common law*, le *trustee* s'est vu en principe transmettre la pleine propriété des biens constitués, mais simplement dans le seul but de les administrer dans l'intérêt du bénéficiaire ainsi que dans la finalité déterminée dans l'acte constitutif du *trust*.

Dans une telle optique, on remarquera que le *trustee*, s'il recueille la pleine propriété des titres constitués en *trust*, n'a toutefois aucun intérêt propre sur ces titres: ceux-ci constituent, en effet, une masse distincte de son patrimoine personnel. Cela s'exprime l'originalité essentielle du *trust* qui tient au fait que les biens transférés en *trust* ne se confondent nullement avec les biens personnels du *trustee*. Ces biens objets du *trust* ne conduisent qu'à la création d'un patrimoine d'affectation (*seperate fund*), dont le *trustee* ne peut tirer aucun intérêt personnel, la jouissance du bien étant exclusivement réservée aux bénéficiaires du *trust*. En ce sens, la constitution du *trust* emporte une conséquence contraire à la théorie d'Aubry et Rau de l'unicité et de l'indivisibilité du patrimoine (1108), et la propriété du *trustee* est purement fonctionnelle ou asservie, dénouée de toute réalité ou substance économique (1109). Par conséquent, les biens constitués en *trust* ne pourront être saisis ni par les créanciers du *settlor*, ni par ceux, personnels, du *trustee*.

Si un tel mécanisme de démembrement de la propriété s'accorde mal avec la conception française du droit de propriété posée à l'article 544 du Code civil (1110), et une telle institution du *trust* restait, en conséquence, inconnue du droit français jusqu'ici, cela n'est plus le cas aujourd'hui. En effet, soucieux de l'intensification d'une telle institution dans les places financières internationales et de l'absence d'un instrument juridique analogue en France susceptible d'emporter les risques de délocalisation des capitaux étrangers, le législateur français, après la signature par la France de la Convention de la Haye du 1<sup>er</sup> juillet 1985 relative à la loi applicable au *trust* et à sa reconnaissance (1111), a enfin pris acte de cette réalité en introduisant le régime général de la fiducie dans la législation française: il a très récemment adopté, en février 2007, une loi instituant la fiducie (1112) inspirée à l'évidence du *trust* anglo-saxon. Cette loi

---

(1107) En ce sens, voir J. de Guillenchmidt, « La France sans la fiducie », *Rev. jur. com.*, févr. 1991, p. 49, spéc. p. 50.

(1108) Sur la question, voir F. Cohet-Cordey, « La valeur explicative de la théorie du patrimoine en droit positif français », *RTD civ.* 1996, p. 819.

(1109) En ce sens, voir F. Forgues, *L'actionnaire indirect*, thèse Paris II, 2002, spéc. n° 82.

(1110) Sur lequel, voir H. Motulsky, « De l'impossibilité juridique de constituer un « Trust » anglo-saxon sous l'empire de la loi française », *Rev. cri. dr. int. priv.* 1948, p. 451.

(1111) Voir E. Gaillard et D.T. Trautman, « La Convention de la Haye du 1<sup>er</sup> juillet 1985 relative à la loi applicable au *trust* et à sa reconnaissance », *Rev. cri. dr. int. priv.* 1986, p. 1. -*Adde.* L. Maerten, « Le régime international du *trust* après la Convention de la Haye du 1<sup>er</sup> juillet 1985 », *J.C.P.*, 1988, II, n° 3319.

(1112) Loi n° 2007-211 du 19 février 2007 instituant la fiducie: *J.O.* 21 févr. 2007: *J.C.P.*, éd. E, 2007, n° 2061. -Voir X. Delpech, « Adoption par le Sénat de la proposition de loi Marini sur la fiducie », *D.* 2006, n° 37, p. 2596. -Sur le texte de l'avant-projet de loi, voir M. Grimaldi, « La fiducie: réflexions sur l'institution et sur l'avant projet de loi qui la consacre », *Rép. Defrénois* 1991, art. 35085 [1<sup>re</sup> partie], p. 897 et art. 35094 [2<sup>e</sup> partie], p. 961; J. de Guillenchmidt, « La France sans la fiducie », art. préc.; « Texte du projet de loi sur la fiducie », *Bull. Joly* 1992, § 125, p. 380; J. de Guillenchmidt et A. Chapelle, « Trusts, business trusts et fiducie. L'avant-projet de loi sur la fiducie en renouant avec le droit romain et l'ancien droit, répond aux besoins actuels de la pratique du droit des affaires », *Petites Affiches*, n° 76, 25 juin 1990,



nouvelle ayant pour objet d'insérer dans le livre III du Code civil, un titre XIV, de la fiducie, regroupe les articles 2011 à 2013, et décrit la fiducie comme « *l'opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui, les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissant dans un but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires* » (1113). Ce faisant, le législateur français a mis à la disposition des opérateurs économiques français des outils comparables à ceux utilisés par leurs concurrents.

Nous ne prétendons pas examiner ici les dispositions de cette nouvelle loi introduisant la fiducie en France. Nous nous en tiendrons simplement à préciser que le montage juridique utilisé par le législateur français fait alors de la fiducie un véritable intermédiaire à l'instar du *trustee*. En effet, le transfert de propriété des biens ou des droits mis en fiducie, qui ne peut excéder 33 ans à compter de la signature du contrat (1114), doit s'opérer au profit d'un « patrimoine fiduciaire », distinct du patrimoine propre du fiduciaire et soustrait donc aux actions des créanciers personnels de ce dernier. Le fiduciaire devient dès lors titulaire ou propriétaire temporaire des droits transférés. En cela, les traits caractéristiques du *trustee* comme du fiduciaire paraissent bien différents de ceux des *nominees*.

## **b.- Les *nominees* (1115)**

**386.** – Comme précédemment, des banques étrangères, des sociétés d'investissement ou des sociétés de gestion agissent également volontaires en qualité de *nominees*. Leur situation paraît bien plus simple que celle présentée dans le cas précédant. Le *nominee* peut se définir comme une personne qui est désignée pour agir pour le compte d'autrui en tant que représentant. En d'autres termes, il s'agit essentiellement de mandataires représentant l'actionnaire et agissant pour son compte (1116). Le recours à une telle pratique tient sans doute au principe d'absence de la nominativité de titres dans les systèmes anglais et américain. Elle s'est vue appliquée

---

p. 4. -Voir également, Cl. Witz, « Rapport introductif les traits essentiels de la fiducie et du trust en Europe », in *La fiducie et ses applications dans plusieurs pays européens*, colloque organisé par les Centres d'Etudes juridiques françaises, Université de la Sarre, le 29 novembre 1990, Bull. Joly 1991, n° 4 bis, p. 16 et p. 83.

(1113) Art. 2011 nouv., C. civ.

(1114) Art. 2018-2° nouv., C. civ.

(1115) **Nominee:** « *A person who is proposed for an office, membership, award, or like title or Status • an individual seeking nomination, election, or appointment is a candidate. A Candidate for election becomes a nominee after being formally nominated. See candidate.2. A person designated to act in place of another, USU. In a very limited way 3. A party who holds bare legal title for the benefit of others or who holds bare legal title for the benefit of others or who receives and distributes funds for the benefit of others* ». (Bryan A. Garner, editor, *Black's Law Dictionary* 8th ed, (West Group, 2004)).

(1116) En ce sens, voir A. Couret, « ADR, EDR, nominees, trustees, partnerships, global custodians, etc. », *Rev. sociétés* 1999, p. 555, spéc. n° 3.

sous forme des *nominees services* au Royaume-Uni et sous forme de « *street names* » aux Etats-Unis.

A ce titre, le *nominee* détient des actions en son nom et est alors seul connu de la société, en tant que propriétaire apparent. Il exerce pour le compte de ses clients les droits attachés à l'action: perception du dividende, exercice des droits préférentiels ainsi que des droits de vote. C'est en fait par commodité pour les clients que ces services de *nominees* sont favorisés dans la pratique.

Dans le même esprit, ce procédé d'intermédiaire s'est développé aux Etats-Unis sous forme des pratiques dites *street names*, qui a pour but et pour effet de faciliter les transactions sur les valeurs mobilières pour les investisseurs à des fins spéculatives. Ce rôle d'intermédiaire est exercé principalement par des sociétés de Bourse réputées à *Wall Street*: lorsqu'un investisseur achète les titres pour les revendre rapidement, il ne fait pas enregistrer les actions achetées en son nom, mais au nom de *street names*, sans entrer en possession des certificats qu'il laissera aux sociétés de Bourse (1117). La société émettrice ne connaîtra pas le nom du véritable propriétaire, ces titres, en quelque sorte des titres au porteur, peuvent alors être cédés par le biais de *nominee*, ce qui n'implique nullement la régularisation des écritures dans le compte de titres de l'émetteur. Lorsque l'acheteur ne désire plus bénéficier des services de *nominee*, il pourra alors prendre possession des certificats correspondants jusque-là enregistrés au nom du *street names* (1118).

**387.** – Après avoir envisagé les caractéristiques des procédés constitutifs du *trust*, ou de la fiducie, ainsi que de *nominees*, il convient maintenant de préciser la qualification juridique de ces pratiques d'intermédiation d'actions.

## **2.- La question de la qualification juridique applicable au *trustee* et au *nominee***

**388.** – L'intérêt de la détermination d'une qualification juridique de ces pratiques de détention indirecte d'actions, *trustee* comme *nominee*, n'est pas moindre au regard de la bonne connaissance des actionnaires réels d'une société émettrice. En effet, à travers les participations étrangères, on se rend compte que c'est habituellement au nom de ces intermédiaires, et non à celui des actionnaires non-résidents, que les titres français sont inscrits dans les livres des teneurs de comptes. En conséquence, ces processus d'intermédiation successifs conduisent dès lors à la dissimulation de l'identité de l'investisseur final qui est le véritable actionnaire, et on est alors amené à s'interroger sur

---

(1117) Le titre existe sous une forme proche de celle que nous appelons en France nominative: il résulte d'une inscription sur un registre, doublée de la délivrance d'un certificat.

(1118) Sur ce sujet, voir J.-P. Valuet et Z. Sekfali, « La société émettrice et l'intermédiaire financier français face au *trustee* et au *nominee* », RD bancaire et bourse, n° 38, juill.-août 1993, p. 147, spéc. p. 149.

la qualification juridique qu'on pourrait attribuer à ces intermédiaires intervenant dans la chaîne d'inscriptions.

A cet égard, la doctrine distingue généralement, au sein des intermédiaires, deux grandes catégories de qualification: ceux qui se présentent comme mandataires ou prête-noms; et ceux qui sont titulaires de droits de propriété. C'est effectivement dans ce cadre doctrinal que nous nous attacherons à rechercher la qualification juridique possible d'un *trustee* (b) et d'un *nominee* (a), et ce, en prenant en compte nécessairement des particularités présentées par l'une et l'autre situation.

### a.- La qualification juridique des *nominees*

**389.** – En tant que représentants des actionnaires non-résidents agissant pour leurs comptes dans les rapports avec la société émettrice, les *nominees*, unis à l'actionnaire par une relation d'agence, appartiennent, selon nous, à la première catégorie, celle de mandataire ou prête-nom.

La situation du *nominee* s'apparente à celle d'un mandataire. En effet, l'actionnaire non-résident lui a généralement confié la mission d'accomplir pour son compte des actes juridiques: l'inscription dans les comptes pris chez l'émetteur ou l'intermédiaire habilité, l'accomplissement de tout acte d'administration portant sur les titres de son mandant, l'exercice des droits attachés à ces titres, tels que voter aux assemblées d'actionnaires, percevoir le dividende, exercer le droit préférentiel de souscription. Cependant, à notre avis, les intermédiaires n'ont pas intérêt à se présenter comme de simples mandataires du fait du caractère restrictif de la réglementation française en matière de droit de vote, sauf s'ils détiennent eux-mêmes des actions.

Par ailleurs, en vertu d'un mandat non représentatif, l'interposition d'un *nominee* implique tout naturellement une dissimulation et son service peut donc s'analyser en une convention de prête-nom (1119), dont la validité ne suscite pas, en principe, de discussion (1120). C'est là, à notre sens, le propre du recours au *nominee* qui emporte un écran entre l'actionnaire et l'émetteur, ce qui distingue le prête-nom du mandataire: il agit pour l'actionnaire mais en son nom propre alors que le mandataire agit au nom de son mandant.

Ainsi, le *nominee*, en tant que mandataire, ne saurait, en principe, être considéré comme propriétaire. Au mieux, c'est plutôt en qualité de propriétaire apparent

---

(1119) En ce sens, voir A. Couret, « ADR, EDR, *nominees*, *trustees*, *partnerships*, *global custodians*, etc. », art. préc., spéc. n° 3; J.-P. Valuet, « L'identification des actionnaires des sociétés cotées. Le rapport du groupe de travail réuni à l'ANSA », art. préc., spéc. p. 725; du même auteur, v. Dictionnaire Joly Bourse, v° « Identification des actionnaires », préc., spéc. n° 63.

(1120) A titre d'exemple, l'article L. 233-9-1° du Code de commerce, en matière de déclaration de franchissement de seuils de participations significatives, mentionne les actions ou les droits de vote possédés par d'autres personnes « pour le compte de » la personne tenue à l'obligation de l'information prévue à l'article L. 233-7-I. Le prête-nom n'est interdit expressément qu'en cas de fraude et dans certains cas particuliers.

conservateur de titres qu'il pourra se présenter, dans la mesure où il ne décline pas son identité réelle (1121). En toute hypothèse, le *nominee* ne reçoit pas la propriété des titres sur lesquels porte son service, ce qui est tout à fait contraire à la situation du *trustee*.

## b.- La qualification juridique des *trustees*

**390.** – La recherche d'une qualification possible du *trustee* a été effectuée par la doctrine en examinant au cas par cas différentes qualifications retenues par la jurisprudence. Celle-ci a souvent assimilé le *trustee* à un mandataire, qualificatif qui, selon nous, prête le flanc à la critique. Certes, il existe des aspects communs entre mandat et *trust*, notamment en ce que le mandat, qui est un contrat par lequel une personne accepte d'accomplir un acte juridique pour une autre et en son nom, se rapproche des rapports entre le *trustee* et le *cestuy que trust*: à ce titre, ils se sont donc interpénétrés (1122). Ils comportent tout de même d'irréductibles dissemblances résultant nécessairement de la singularité du *trust*. D'une part, comme nous avons pu le constater, le *trustee* acquiert la pleine propriété des biens ou des droits mis en *trust* alors que la désignation d'un mandataire n'emporte aucune conséquence patrimoniale tant à l'égard du mandant que vis-à-vis du mandataire. D'autre part, dans l'exercice de ses prérogatives dans l'intérêt du *cestuy que trust*, le *trustee* reste libre à l'égard du *settlor*, le mandataire est, au contraire, tenu de suivre les instructions données par le mandant. Il en résulte que le *trustee* ne doit pas voir sa qualité réduite à un simple mandataire, et doit être qualifié de titulaire des actions mises en *trust* (1123).

Une telle analyse s'est d'autant plus vue confortée que le législateur français a très récemment introduit en France un mécanisme général de la fiducie, à l'instar du *trust* anglo-saxon. Comme nous l'avons vu, le constituant du *trust* (ou de la fiducie) place sous le contrôle d'un *trustee* (ou d'un fiduciaire) des biens que celui-ci doit gérer selon les stipulations de l'acte de *trust* (ou le contrat de fiducie) au profit de bénéficiaires. Certes, ceux-ci, dans le *trust* comme dans la fiducie, recueillent sur les biens constitués en *trust* ou en fiducie, un droit de nature réel (1124) puisqu'ils peuvent faire valoir certains droits de suite ou de distraction sur les biens aliénés dans des conditions anormales. Toutefois, il faut qualifier le *trustee*, comme le fiduciaire, qui reçoit bel et bien la propriété des titres constitués, de propriétaire des biens jusqu'au terme du contrat. Un récent jugement du

---

(1121) En ce sens également, Cf. Comité juridique ANSA du 3 février 1993, Obligations du « *nominee* » en matière de déclaration de franchissements de seuils, Bull. ANSA, n° 230: « Si le « *nominee* » ne se révèle pas comme tel à la société émettrice, il est considéré comme un actionnaire apparent et la société se borne à respecter les règles formelles (inscription en compte sur le registre des actionnaires, vote aux assemblées générales, cessions de titres).

(1122) Voir L. Maerten, thèse préc., spéc. p. 219.

(1123) En ce sens également, voir A. Couret, « Actionnaires non résidents et détention de titres sur des places étrangères: la question de l'identification de l'actionnaire réel », art. préc., spéc. p. 103.

(1124) Voir J.-P. Dom, « Le *trust* et le droit français. Aspects de droit privé », in *Le trust. Instrument au service de l'entreprise et du patrimoine*, RD bancaire et bourse, n° 56, juill.-août 1996, p. 137, spéc. p. 139.

Tribunal de Grande Instance de Nanterre du 4 mai 2004 (1125), en matière d'ISF, est venu réaffirmer une telle analyse, en précisant que le bénéficiaire d'un *trust* ne peut être considéré comme propriétaire des biens du constituant et qu'en conséquence, il ne pourrait être imposé à l'ISF sur ces biens (1126). Le *trustee* et le fiduciaire doivent alors ressortir de la seconde catégorie de qualification: celle des titulaires d'actions qui leur ont été transmises.

**391.** – Une fois précisée la qualité de ces principaux intermédiaires, il convient maintenant de s'interroger sur les problèmes juridiques éventuels suscités par ce système d'intermédiation d'actions des actionnaires non-résidents.

## **B.- Les difficultés juridiques soulevées par les intermédiations du *trustee* et du *nominee***

**392.** – Les situations d'intermédiation d'actions constituent des modes de détention du capital des sociétés, rompant le lien direct traditionnel entre l'émetteur et le titulaire des actions. On constatera dès lors qu'à ce système de détention directe classique du capital des sociétés, s'est progressivement substitué un système de détention indirecte et internationale de ces actions.

Dans une telle optique, on ne manquera pas de se demander si ce phénomène de détention internationale d'actions ne va pas sans emporter des conséquences juridiques éventuelles sur le statut de l'actionnaire devant les règles légales préconisées par le droit français. Comme on le verra, l'approche traditionnelle de ce dernier était difficilement compatible avec le système de détention indirecte d'actions (2), face aux problèmes engendrés par l'interposition de ces intermédiaires (1).

### **1.- Les problèmes suscités par l'interposition courante du *trustee* et du *nominee***

**393.** – L'interposition de divers intermédiaires financiers entre la société émettrice et les actionnaires étrangers s'exprime dans la pratique dans l'exercice, par les intervenants financiers, des droits de double nature appartenant à ces actionnaires: droits extra-pécuniaires et droits pécuniaires.

Les droits extra-pécuniaires consistent en trois catégories principales: droit d'inscription, droit de vote et droit de cession d'actions. En premier lieu, lorsque des

---

(1125) TGI Nanterre, 4 mai 2004: Dr. et patrimoine, n° 131, nov. 2004, p. 22, obs. L. Jaillais.

(1126) Dans le même esprit, il résulte de la nouvelle loi du 19 février 2007 instituant la fiducie, que le constituant est réputé fiscalement titulaire des biens objet de la fiducie; il est en conséquence redevable de l'impôt à ce titre. Il y a donc transfert de propriété d'un point de vue juridique, mais pas sur le plan fiscal (art. 223 V-I, C. gén. imp. complété par art. 6, L. 19 févr. 2007).

investisseurs étrangers détiennent indirectement des actions par le biais d'un ou plusieurs intermédiaires, ces derniers vont être amenés à demander l'inscription en compte de titres. On sait que les titres doivent être inscrits au compte de leur propriétaire (1127). Comme nous l'avons indiqué précédemment, il s'agit normalement du propriétaire réel mais il peut s'agir également du propriétaire apparent. De ce fait, le *trustee* comme le fiduciaire peut alors être inscrit en compte comme propriétaire des actions constituées. Mais une telle situation présente pour la société des risques graves d'ignorer ses actionnaires réels: ces intermédiaires-conservateurs de titres sont amenés à agir en leur propre nom sans révéler celui des investisseurs pour le compte desquels ils agissent, et sont donc les seuls actionnaires connus de la société émettrice. Le *nominee*, quant à lui, ne peut être, en principe, tenu que pour propriétaire apparent tant qu'il ne dévoile pas sa qualité réelle: en tant que mandataire ou prête-nom de l'actionnaire réel non-résident, il ne saurait être inscrit dans les livres de la société émettrice.

En second lieu, l'exercice du droit de vote est source de difficultés majeures lors de l'intervention pratique des intermédiaires financiers car, en principe, seul le propriétaire réel peut exercer le droit de vote. Si le *trustee* ou le fiduciaire peut participer au vote dans une assemblée d'actionnaires, le *nominee*, au contraire, ne saurait voter, sous peine de l'annulation éventuelle des délibérations concernées, du fait de la violation des dispositions du droit de vote. Cela étant, l'exclusion du vote est pourtant très relative: le *nominee* peut lui-même détenir une action et voter avec les voix dont disposent ses mandants. Au demeurant, la jurisprudence n'est pas hostile au vote du prête-nom, sauf en cas de fraude. Une telle situation génère néanmoins des incertitudes quant à la validité des votes exprimés par ces intermédiaires car seuls les actionnaires peuvent voter dans les assemblées générales (1128).

En dernier lieu, si le *trustee* ou le fiduciaire reçoit la propriété des droits transmis, on ne manquera pas néanmoins de se demander si la nécessité n'imposait pas de s'assurer de l'accord du bénéficiaire en cas de cession des titres ordonnée par le *trustee* ou le fiduciaire (1129). A cet égard, la société ignore en général l'existence du *trust* (ou de la fiducie) (1130), et elle est en droit d'exécuter l'ordre en vertu du respect des règles formelles et du principe de la propriété apparente. Quant au *nominee*, en tant que propriétaire apparent, il peut donc procéder aux cessions de titres. Or, si son identité réelle se révèle ultérieurement, le teneur de comptes devra refuser de donner suite à la demande.

En ce qui concerne les droits pécuniaires, ceux-ci ne posent pas, à notre avis, de difficultés. Les émetteurs et les intermédiaires versent automatiquement les dividendes à

---

(1127) Art. L. 228-1, al. 6, C. com. -*Adde.* art. 1<sup>er</sup>, D. 2 mai 1983.

(1128) Art. L. 225-107, C.com.

(1129) En ce sens, voir J.-P. Valuet et Z. Sekfali, « La société émettrice et l'intermédiaire financier français face au *trustee* et au *nominee* », art. préc., spéc. p. 152.

(1130) Voir M. Elland-Goldsmith, art. préc., spéc. n° 102: « *The absence of any means of recording beneficial interests thus relieves the issuing company from a potentially burdensome liability. But it is not without risk for the beneficial of the trust. For the transferee of shares from the trustee cannot, by inspecting the register, learn of the beneficiary's interest* ».

la personne inscrite dans les comptes d'actionnaires. Ce dividende est ensuite redistribué aux actionnaires réels par les intermédiaires.

**394.** – Une fois déterminés les problèmes juridiques soulevés par les chaînes d'intermédiaires, il convient maintenant d'examiner l'environnement juridique français au regard de ces pratiques de détention indirecte d'actions.

## **2.- L'inadaptation de l'approche classique du droit français à ces pratiques courantes d'intermédiation d'actions**

**395.** – Comme nous l'avons indiqué, la législation française s'attache à qualifier de propriétaire d'actions, donc d'actionnaire, celui qui est inscrit dans un compte ouvert chez un teneur de compte. D'autre part, la réglementation française relative au droit de vote est restrictive, car elle appuie essentiellement sur la qualité d'actionnaire des intervenants de la société émettrice. En effet, seuls les titulaires des actions peuvent participer aux assemblées d'actionnaires, et sont dès lors exclus de ces instances tous ceux qui n'ont pas cette qualité, sous peine de voir leur vote écarté et la délibération en cause annulée (1131).

Or, la pratique d'intermédiation d'actions implique deux situations principales génératrices de problèmes juridiques face à ces règles très encadrées du droit français relatives à l'inscription des titres dans le compte du propriétaire d'actions, et à l'exercice du droit de vote par l'actionnaire réel: d'une part, le propre des intermédiaires financiers intervenant dans le système de détention indirecte conduit nécessairement à ce que l'intermédiaire de dernier rang au bout de la chaîne, soit inscrit dans les comptes d'actionnaires; d'autre part, dans le prolongement de l'inscription en compte, ces intermédiaires participent et votent aux assemblées d'actionnaires en lieu et place des véritables actionnaires étrangers.

Pour la première situation, la conception française de propriétaire d'actions s'accommode mal au système d'intermédiation d'actions impliquant une distorsion entre le propriétaire et le titulaire des droits attachés aux actions détenues de manière indirecte: le premier n'est en réalité que l'intermédiaire inscrit, alors que le second, est actionnaire réel non-résident. On se rend compte dès lors que l'interposition des intermédiaires rend nécessairement plus difficile, par les sociétés émettrices, la recherche de l'identité de leurs actionnaires étrangers. Les émetteurs se trouvent dès lors dans une incertitude quasi-absolue quant à savoir si les personnes répertoriées dans leurs livres sont les véritables actionnaires. Certes, une telle situation n'est sans doute pas contraire à la règle du droit français en ce qu'elle accepte, comme nous avons pu le constater, la propriété

---

(1131) Voir Y. Guyon, « Les actionnaires étrangers », *in* Mélanges P. Van Ommeslaghe, Bruylant, Bruxelles, 2000, p. 497, spéc. n° 8. Dans le même sens également, voir M.-A. Frison-Roche, M. Germain et alii, « L'identification des actionnaires. La loi NRE du 15 mai 2001 adopte de règles permettant aux émetteurs cotés de connaître leurs actionnaires », *RD bancaire et financier*, mai 2001, p. 172, n° 131.

apparente d'actions, tant que la qualité d'actionnaire du titulaire inscrit n'est pas remise en cause. L'intervention de ces intermédiaires met toutefois les sociétés émettrices dans l'ignorance de la composition de leur actionnariat, et le recours au mécanisme des titres au porteur identifiables ne permet pas d'aboutir à des résultats satisfaisants: seuls les noms de ces intermédiaires-conservateurs de titres sont les fruits de ce moyen d'information.

La seconde difficulté liée à l'exercice du droit de vote par l'intermédiaire est, quant à elle, particulièrement plus sensible, d'autant plus que le législateur français a frappé d'une nullité éventuelle des délibérations prises en violation des dispositions régissant les droits de vote (1132). A cet égard, on sait qu'un actionnaire ne peut pas conférer un mandat permanent de vote portant sur ses titres au profit d'autrui: il ne peut se faire représenter dans les assemblées d'actionnaires que par un autre actionnaire (ou par son conjoint) et à condition de présenter une procuration établie spécialement en vue de cette assemblée (1133). Il importe de souligner, à cet égard, que le droit français ignore la pratique du « mandat général » de gestion donné à un établissement financier et qui est d'usage courant à l'étranger. Dans ces conditions, ce phénomène de détention internationale implique des difficultés juridiques sensibles quant à la régularité des votes émis par ces intermédiaires qui participent et votent aux assemblées générales à la place de ces véritables actionnaires non-résidents.

**396.** – Dans ce contexte juridique très particulier du droit français, on relèvera alors que celui-ci est mal adapté à ces pratiques courantes; il est jugé trop rigide et décourage les investissements étrangers qui s'attachent très étroitement au mécanisme d'intermédiation d'actions (1134). Or, d'un autre côté, ce phénomène de multi-intermédiation engendre, dans bien des cas, des obstacles face à la nécessité de connaître les actionnaires réels des sociétés françaises, et donne lieu à des interrogations sur les conditions d'exercice des droits dont le droit de vote, de ces actionnaires. Cela suppose, selon nous, l'intervention impérative et prudente du législateur français pour remédier à ces difficultés juridiques tout en évitant de freiner le développement de ces pratiques courantes d'intermédiation d'actions.

## **Paragraphe 2- La mise en place des mesures légales d'identification des actionnaires non-résidents face au système de détention indirecte**

**397.** – La nécessité d'identifier les actionnaires répond à un ensemble de considérations liées tant aux exigences de fonctionnement des marchés financiers qu'aux

---

(1132) Art. L. 235-2-1 nouv., C. com.

(1133) Art. L. 225-106, al. 1<sup>er</sup>, C. com. -*Adde.* art. 132, D. 23 mars 1967.

(1134) En ce sens également, *Cf.* Comité juridique ANSA du 6 novembre 2002, n° 3195: Bull. ANSA, Identification et vote des actionnaires non-résidents: questions relatives à l'intermédiaire inscrit, p. 6.



nécessités de fonctionnement des sociétés, notamment celles liées à l'obtention du quorum suffisant pour que l'assemblée puisse délibérer. Face à ces usages courants d'intermédiaires internationales, la France ne peut nier l'importance des capitaux étrangers sur la Place de Paris, et se trouve dans la nécessité de réformer les règles légales afin d'attirer, voire de maintenir, les investissements étrangers sans pour autant contrevenir au souci de transparence du capital des sociétés françaises.

Effectivement, le législateur français est récemment intervenu pour que les émetteurs français améliorent la connaissance de leur actionariat non-résident, en adoptant la loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques (1135). Les procédures d'identification des actionnaires non-résidents consistent, en effet, en une double mesure déterminante: d'une part, l'acceptation de l'inscription en compte d'actionnaires étrangers par l'intermédiaire-conservateur de titres (A), et, d'autre part, l'acceptation du vote de l'actionnaire réel étranger transmis par cet intermédiaire (B).

## **A.- L'acceptation de l'inscription en compte d'actionnaires étrangers par l'intermédiaire conservateur de titres**

**398.** – La reconnaissance légale de la validité des systèmes de détention indirecte par les non-résidents conservant leurs titres dans des comptes d'intermédiaires constitue une première innovation fondamentale de la règle française concernant les actionnaires non-résidents (1). Parallèlement à une telle reconnaissance conditionnelle de l'interposition des intermédiaires conservateurs de titres, la loi NRE a également introduit des modalités de renforcement de l'identification des réels propriétaires étrangers (2).

### **1.- Les mesures destinées à la clarification de la situation des intermédiaires interposés**

**399.** – Jusque-là, comme nous l'avons vu, les titres d'un actionnaire non-résident étaient presque toujours inscrits en compte, non au nom de l'actionnaire lui-même, mais au nom de son intermédiaire. La loi NRE du 15 mai 2001 ayant pour objectif de pallier l'inadaptation du droit français des sociétés cotées à ces nouvelles réalités

---

(1135) Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001, art. 119: J.O. 16 mai 2001. Voir, A. Viandier, et A. Charvériat, Sociétés et loi NRE. Les réformes de la loi « Nouvelles régulations économiques », éd. F. Lefebvre, 2002, 2° éd., n° 400 et s.; M. Storck, « Les nouvelles dispositions applicables au vote des actionnaires non résidents des sociétés cotées françaises », RTD com. 2002, p. 502, n° 1. -*Adde.* Décret n° 2002-803 du 3 mai 2002 portant application de la troisième partie (droit des sociétés) de la loi NRE du 15 mai 2001: J.O. 5 mai 2002. Voir, A. Lienhard, « Nouvelles régulations économiques: commentaire du décret n° 2002-803 du 3 mai 2002 », D. 2002, chron., p. 1649; M. Storck, G. Urban et I. Riassetto, « Publication du décret portant application de la troisième partie (droit des sociétés) de la loi NRE du 15 mai 2001 (décret n° 2002-803 du 3 mai 2002: JO, 5 mai 2002, p. 8717).

d'intermédiation d'actions, est venue désormais autoriser expressément la détention des actions des porteurs étrangers par le truchement des intermédiaires-conservateurs de titres. Aux termes de l'article L. 228-1, alinéa 7, du Code de commerce, « *Toutefois, lorsque des titres de capital de la société ont été admis aux négociations sur un marché réglementé et que leur propriétaire n'a pas de son domicile sur le territoire français, au sens de l'article 102 du Code civil, tout intermédiaire peut être inscrit pour le compte de ce propriétaire (...)* ».

Il résulte de ces dispositions que la reconnaissance de la validité de l'inscription en compte d'actionnaires étrangers par les intermédiaires-conservateurs de titres, n'est pas libre mais est subordonnée à quelques conditions juridiques nécessaires (a), ce qui nous conduit alors à nous interroger sur la qualification pouvant être donnée à l'intermédiaire inscrit (b).

### **a.- Les conditions impératives de la représentation d'un actionnaire étranger par un intermédiaire**

**400.** – La possibilité reconnue à l'intermédiaire conservateur de titres d'inscrire lui-même au compte de son client, propriétaire réel étranger, dépend nécessairement d'une double condition impérative: l'intermédiaire inscrit doit déclarer sa qualité (1°), et le bénéficiaire des comptes intermédiés ne peut être que des non-résidents (2°).

#### **1°- La déclaration de sa qualité par l'intermédiaire inscrit**

**401.** – La première exigence tient au fait que l'intermédiaire, qui se fait inscrire pour le compte d'autrui, doit obligatoirement déclarer sa qualité d'intermédiaire. Selon l'ANSA (1136), l'identification en tant que telle des « intermédiaires inscrits » est la clé du nouveau système d'identification qui, pour le reste, se borne à étendre les dispositifs antérieurs.

En effet, l'intermédiaire inscrit doit déclarer spontanément le fait qu'il intervient en sa qualité de détenteur de titres pour le compte d'autrui, et ce sans intervention nécessaire de la société émettrice. Cette déclaration doit s'effectuer, dès l'ouverture de son compte, à l'organisme au sein duquel le compte intermédié est ouvert: société émettrice ou intermédiaire habilité, que celui-ci soit un teneur de compte-conservateur ou un dépositaire central (1137). En ce sens, la déclaration de sa qualité d'intermédiaire est faite auprès de la société émettrice s'il s'agit de titres mis au nominatif pur. Elle est faite auprès de l'établissement financier teneur de compte conservateur s'il s'agit de titres au

---

(1136) Voir Ph. Bissara, « L'identification des actionnaires dans la loi NRE », Bull. ANSA, janvier 2003, n° 3177, spéc. p. 8.

(1137) Art. 151-1, D. 23 mars 1967 inséré par D. 3 mai 2002, art. 46.

porteur ou de titres nominatifs administrés; dans ce dernier cas, le teneur de comptes en prévient immédiatement la société émettrice (1138).

L'acceptation de l'inscription par l'intermédiaire au compte d'actionnaires non-résidents témoigne à l'évidence de la reconnaissance par le droit français des pratiques courantes de détention d'actions par l'interposition des structures telles que le *trustee*, le *nominee* ou le conservateur global, et constitue, à ce titre, une mesure dérogatoire à la règle de principe de l'inscription des titres au compte de leur propriétaire (1139). De ce fait, les nouvelles dispositions introduites par la loi NRE, ont apporté une consécration législative expresse à la conception de la détention d'actions pour le compte d'autrui, conception qui apparaissait même avant l'intervention de ladite loi (1140). Par conséquent, ces intermédiaires pourront désormais figurer dans les comptes d'actionnaires des sociétés cotées comme intermédiaires inscrits, ce qui vient affirmer avec netteté notre analyse de l'acceptation par le droit français de la propriété apparente d'actions, et ce par le biais d'une écriture en compte.

## 2°- Les propriétaires des titres: actionnaires non-résidents

**402.** – Si aucune condition relative à la nationalité de l'intermédiaire inscrit n'est exigée par la loi NRE, celui-ci ne peut s'inscrire pour le compte d'actionnaires que lorsque ceux-ci sont propriétaires non-résidents en France.

Une question logique se pose alors: savoir ce qu'il faut entendre par la notion de « non-résident ». A la lecture du texte de l'article L. 228-1, alinéa 7, précité, la loi pose le critère de non-résidence, qui est indépendant de la nationalité de l'actionnaire réel non-résident: pour définir les propriétaires d'actions non-résidents, le texte renvoie à l'article 102 du Code civil, qui dispose que « *le domicile de tout français, quant à l'exercice de ses droits civils, est au lieu où il a son principal établissement* » (1141).

Il en résulte alors que seuls les titres possédés par des actionnaires non-résidents peuvent faire l'objet de comptes de titres collectifs ouverts par l'intermédiaire inscrit chez un teneur de comptes. En conséquence, les actionnaires résidents en France ne peuvent détenir leurs valeurs mobilières émises par des sociétés françaises dans des comptes intermédiés (1142). De là, on relèvera dès lors, en droit français, un double système distinct de détention de titres en parallèle:

---

(1138) Art. 151-2, D. 23 mars 1967 inséré par D. 3 mai 2002, art. 46.

(1139) Art. L. 228-1, al. 6, C. com. -*Adde.* art. 1<sup>er</sup>, D. 2 mai 1983.

(1140) Art. L. 233-9-1<sup>o</sup>, C. com.

(1141) Cette référence civile est jugée inadéquate par l'ANSA qui proposait de retenir les règles fiscales. - Sur ce sujet, voir, J.-P. Valuet, « Identification et vote des actionnaires non résidents des sociétés cotées », *Rev. sociétés* 2001, p. 571, spéc. p. 573.

(1142) Cf. Comité juridique ANSA du 6 novembre 2002, n° 3195, op. cit., p. 7.

- la règle générale de la détention directe applicable à des propriétaires de titres qui sont résidents en France et qui doivent, en principe, être inscrits en compte chez un teneur de compte; et

- la détention indirecte des titres conservés dans les comptes collectifs ouverts par l'intermédiaire inscrit pour le compte des propriétaires actionnaires non-résidents (1143).

**403.** – Le processus de la clarification de la qualité de l'intermédiaire inscrit ainsi introduit par la loi NRE, conduit à s'interroger sur sa qualification juridique définitive.

## **b.- La qualification juridique définitive reconnue à l'intermédiaire inscrit**

**404.** – Les intermédiaires-conservateurs de titres pourront dorénavant ouvrir un ou plusieurs comptes intermédiés chez un teneur de comptes -société émettrice ou intermédiaire habilité- comptes dans lesquels les titres des véritables actionnaires non-résidents sont conservés. Encore faut-il que ces intermédiaires déclarent leur qualité d'intermédiaire au teneur de comptes. Ce faisant, on remarquera que la loi NRE a fait de l'intermédiaire inscrit un véritable représentant des actionnaires non-résidents (1144), et ce au moyen d'une inscription en compte. Dans un tel contexte, on se demandera quelle sera la qualification juridique qu'on peut finalement donner à l'intermédiaire inscrit.

Lorsque l'intermédiaire inscrit est le *nominee*, il est clair que celui-ci est un type d'intermédiaire (1145). Quant au *trustee* ou au fiduciaire, il importe d'apporter plus de précisions. On sait qu'il peut être, l'un comme l'autre, propriétaire d'actions constitué en *trust* ou en fiducie. Cependant, même s'il est titulaire des actions, il ne se comporte pas comme un véritable actionnaire. A cet égard, on s'attache à souligner que, dans la chaîne d'intermédiaires d'actions pour le compte d'autrui, actionnaires réels non-résidents en l'occurrence, son intervention reste neutre tant sur le plan économique que du point de vue politique.

Sur le plan économique, on a déjà vu que ces intermédiaires reverseront chacun, et jusqu'à l'investisseur final, le dividende que le *trustee* ou le fiduciaire aura perçu pour le compte des véritables actionnaires non-résidents, en tant que l'intermédiaire inscrit dans les comptes de la société émettrice ou du teneur de comptes (1146). De ce point de vue, on remarquera que la plus ou moins value subie par les titres s'imputera, non dans le patrimoine personnel du *trustee* ou du fiduciaire, mais dans celui de l'actionnaire réel

---

(1143) Une telle exclusion du bénéfice de comptes intermédiés pour les résidents en France, ne donne aucune garantie pour ces actionnaires de ne pas recourir à un intermédiaire ou un propriétaire apparent.

(1144) En ce sens également, voir H. de Vauplane et O. Bohm, « Les nouveautés en droit boursier et des marchés financiers apportées par la loi sur les nouvelles régulations économiques (loi n° 2001-420 du 15 mai 2001) », Banque et droit, n° 78, juill.-août 2001, p. 3, spéc. p. 12.

(1145) Voir F. Barrière, « L'intermédiation d'actions », Bull. Joly 2003, § 107, p. 513.

(1146) En ce sens également, voir A. Couret, ADR, EDR, *nominees*, *trustees*, *partnerships*, *global custodians*, etc. », art. préc., spéc. n° 34.

non-résident. Par ailleurs, c'est effectivement cet actionnaire qui sera confronté à l'éventuelle difficulté rencontrée par la société émettrice.

De même, du point de vue politique, certes c'est presque toujours l'intermédiaire inscrit, le *trustee* ou le fiduciaire, qui se rend à une assemblée d'actionnaires et exerce les droits de vote, ou le pouvoir, attachés aux actions appartenant, en réalité, à son client, l'actionnaire étranger. On s'attache néanmoins à préciser que c'est habituellement après avoir demandé l'avis de l'actionnaire non-résident que l'intermédiaire inscrit exerce le droit de vote. En d'autres termes, c'est, en réalité, l'actionnaire réel étranger qui dans la pratique donne des instructions à son intermédiaire inscrit pour qu'il se prononce dans tel ou tel sens. Le fait qu'un intermédiaire exerce une partie des droits de vote au rejet d'une proposition, et utilise le reliquat pour l'adoption de cette même proposition, en est une bonne illustration (1147).

Au vu de ces développements, nonobstant le transfert des actions à leur profit, le *trustee* comme le fiduciaire interviennent en tant qu'intermédiaires entre la société émettrice et un donneur d'ordres, véritable propriétaire économique. On est dès lors amené à qualifier le *trustee* ou le fiduciaire, non d'actionnaire de la société, mais de véritable intermédiaire de l'actionnaire réel non-résident (1148), d'un simple mandataire au sens de l'article 1984 et suivants du Code civil (1149). C'est dans une telle logique d'analyse que la loi NRE est venue introduire un mécanisme spécifique d'identification de l'intermédiaire inscrit, intermédiaire qui peut créer un écran absolument opaque entre la société émettrice et l'actionnaire non-résident. En effet, selon le nouveau régime légal, ces intermédiaires-conservateurs de titres peuvent s'inscrire au compte des actionnaires étrangers sous la condition impérative de la déclaration de leur qualité d'intermédiaire détenant des titres pour le compte d'autrui, que l'intermédiaire de dernier rang au bout de la chaîne soit le conservateur global, le *trustee* ou le *nominee* (1150). La règle légale est alors satisfaisante en ce qu'elle s'applique à tout intermédiaire inscrit sans avoir à analyser la situation complexe de chacun des intermédiaires concernés (1151). En ce sens, le terme d'intermédiaire doit s'entendre de manière large pour recouvrir les situations diverses d'intermédiation d'actions.

**405.** – Une fois la qualité de l'intermédiaire inscrit cernée, il convient maintenant d'aborder les mécanismes d'identification des actionnaires réels étrangers.

---

(1147) Voir F. Forgues, thèse préc., n° 88.

(1148) Symétriquement, c'est alors l'actionnaire étranger qui est bénéficiaire du *trust* ou de la fiducie, bénéficiaire qui peut d'ailleurs être la même personne que le *settlor* ou le constituant.

(1149) En ce sens, voir Ch. Arsouze et P. Ledoux, « Le vote des actionnaires non-résidents », Bull. Joly 2004, § 210, p. 1066, spéc. n° 12.

(1150) En ce sens également, voir H. de Vauplane et O. Bohm, art. préc., spéc. p. 12.

(1151) En ce sens également, voir Ch. Arsouze et P. Ledoux, art. préc., spéc. n° 14.

## 2.- Les modalités de renforcement de l'identification des véritables propriétaires étrangers

**406.** – Partant de la déclaration de sa qualité d'intermédiaire inscrit, la situation devient plus claire en ce sens que la société émettrice est en mesure de savoir que les titres conservés dans les comptes intermédiés appartiennent, en réalité, à des actionnaires réels non-résidents. Ainsi, parallèlement au processus de déclaration de l'intermédiaire inscrit, la loi NRE a organisé un certain nombre de mécanismes visant essentiellement à permettre à l'émetteur de connaître l'identité de ses actionnaires réels étrangers (a). A cela, il faut ajouter le mécanisme d'identification préalable à l'assemblée en vue de l'exercice du droit de vote (b).

### a.- L'identification à tout moment des actionnaires non-résidents

**407.** – Les mécanismes d'identification de l'actionariat étranger s'opèrent de manière différente selon qu'il s'agit de titres au porteur ou de titres nominatifs. Pour les titres au porteur, la loi NRE a repris le mécanisme classique des titres au porteur identifiables en le complétant, pour la société émettrice, par la possibilité de mener des investigations supplémentaires, ce qui sous-entend que les statuts de cette société l'ont prévu (1152). Comme nous l'avons indiqué, concernant les actionnaires étrangers, le mécanisme des titres au porteur identifiables ne permet à ce jour que d'obtenir des informations sur le nom des intermédiaires inscrits en compte, qui ne sont pas des actionnaires réels. En conséquence, la procédure, assortie des mesures de pression (1153) et de sanction (1154), évolue de telle manière que la société, après avoir reçu la liste des détenteurs de titres issue de la procédure classique de titres au porteur identifiables, peut demander directement à l'intermédiaire inscrit, dont le nom figure dans la liste ainsi transmise par Euroclear France, des informations sur les propriétaires réels des titres. Ce faisant, l'intermédiaire inscrit est tenu de révéler l'identité de ses clients, propriétaires de ces titres au porteur (1155). Si ces clients se révèlent être eux-mêmes des intermédiaires, la société peut les interroger à leur tour et ainsi de suite jusqu'à parvenir à identifier les titulaires véritables des droits attachés à l'action (1156).

S'agissant des titres nominatifs, l'intermédiaire inscrit est tenu de révéler l'identité des propriétaires réels des titres nominatifs sur simple demande de la société émettrice

---

(1152) Art. L. 228-2-I, C. com.

(1153) Art. L. 228-2-I, al. 3, C. com.

(1154) Art. L. 228-3-3, C. com.

(1155) Art. L. 228-2-II, C. com.

(1156) Art. L. 228-3-1-I, C. com. Ces procédures très lourdes sont inspirées du dispositif britannique de la section 212 du *Companies Act* de 1985.

(1157). Ceci est d'autant plus nécessaire que certaines sociétés attachent des droits statutaires spéciaux à la détention continue, tels que le dividende majoré ou le droit de vote double (1158).

Enfin, lorsque les titres sont détenus par une personne morale, et que cette participation excède 2,5% du capital de la société émettrice, la procédure permet à celle-ci d'interroger cette personne morale pour connaître l'identité des personnes possédant directement ou indirectement plus du tiers du capital ou des droits de vote dans cette personne morale (1159). Notons au passage que ces mesures d'identification sont assorties de mesures de pression (1160) ainsi que de sanctions (1161).

## **b.- L'identification des actionnaires non-résidents préalable à l'assemblée**

**408.** – Comme on le verra, l'intermédiaire dûment inscrit pour le compte d'actionnaires non-résidents, peut valablement transmettre les pouvoirs ou les votes de ceux-ci, en vertu d'un mandat général de gestion des titres (1162). La loi NRE a ainsi procédé à la vérification, effectuée par les teneurs de comptes, de la qualité d'actionnaire et du nombre de voix dont dispose chaque porteur. Les intermédiaires-conservateurs de titres attestent, en effet, du droit de participer à l'assemblée et transmettent à leurs clients les formulaires uniques de vote par correspondance ou d'envoi de pouvoirs.

L'interposition de ces conservateurs de titres pour le compte de leurs clients étrangers oblige, de ce fait, à faire attester la qualité d'actionnaire par l'intermédiaire inscrit. Celui-ci peut, d'ailleurs, voter pour le compte de ses clients (1163). Dès lors, il est tenu de fournir la liste des actionnaires non-résidents pour lesquels il émet un vote, mais seulement si la société émettrice le demande (1164). En cas du non-respect d'une telle demande, l'intermédiaire inscrit peut voir écarté le vote ou le pouvoir émis pour le compte de l'actionnaire étranger. Ceci nous amène dès lors à aborder une autre question importante: l'exercice du droit de vote de l'actionnaire réel non-résident par l'intermédiaire inscrit.

---

(1157) Art. L. 228-3, C. com.

(1158) Art. L. 228-3, dern. al., C. com.

(1159) Art. L. 228-3-1-II, C. com.

(1160) Art. L. 228-2-I, al. 3, C. com.

(1161) Art. L. 228-3-3, C. com.

(1162) Art. L. 228-3-2, C. com.

(1163) Art. L. 228-3-2, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(1164) Art. L. 228-3-2, al. 2, C. com.

## **B.- L'acceptation du vote de l'actionnaire étranger transmis par l'intermédiaire conservateur de titres**

**409.** – Jusqu'à la loi NRE du 15 mai 2001, la réglementation française a été jugée particulièrement rigide et peu compatible avec l'internationalisation des sociétés françaises et, en l'occurrence, avec l'exercice des droits de vote des actionnaires étrangers, droit qualifié d'attribut fondamental de l'actionnaire (1165). En effet, du fait de l'éloignement géographique et juridique, ces actionnaires ont pris l'habitude de désigner un représentant permanent pour les représenter aux assemblées, alors que le droit français ne permettait que difficilement la représentation des actionnaires non-résidents à ces instances, à savoir l'acceptation seule d'un mandataire-actionnaire (ou mandataire-conjoint) (1166) et non permanent (1167). La loi NRE a dès lors apporté une meilleure possibilité de représentation de ces porteurs étrangers aux assemblées d'actionnaires, en se référant à un vocable ambiguë de « mandat général de gestion des titres » (1), ce qui nous conduit ensuite à nous interroger sur l'étendue fonctionnelle de ce mandat au profit des véritables actionnaires non-résidents (2).

### **1.- L'émergence de la notion de mandat général de gestion des titres**

**410.** – Une deuxième innovation de la loi NRE, s'agissant des non-résidents, est la reconnaissance de la validité du vote, ou du pouvoir, de l'actionnaire réel étranger transmis par l'intermédiaire inscrit. En effet, dans le prolongement du droit d'inscrire en compte d'intermédiaire et en contrepartie de la déclaration de sa qualité d'intermédiaire détenant les titres pour les actionnaires étrangers, l'article L. 228-3-2 du Code de commerce, a permis à l'intermédiaire inscrit de transmettre pour une assemblée le vote ou le pouvoir d'un propriétaire d'actions non-résident, et ce en vertu d'un « mandat général de gestion des titres ». Or, le recours à l'expression « mandat général de gestion » ne manquera pas de susciter, selon nous, deux questions: celle portant sur l'intermédiaire habilité à transmettre le vote ou le pouvoir de l'actionnaire étranger, d'une part (a); et celle concernant ce qu'il faut entendre par cette expression « mandat général » de gestion, d'autre part (b).

---

(1165) Cass. com., 9 février 1999: Bull. Joly 1999, § 122, p. 566, note J.-J. Daigre; Rev. sociétés 1999, p. 81, note P. Le Cannu; RTD com. 1999, p. 902, obs. Y. Reinhard.

(1166) Art. L. 225-106, C. com.

(1167) Art. 132, al. 2, D. 23 mars 1967.



### **a.- L'intermédiaire habilité à transmettre le vote ou le pouvoir pour l'actionnaire non-résident**

**411.** – La question provient même de la formule utilisée par le texte de l'article L. 228-3-2, alinéa premier, du Code de commerce. En effet, celui-ci a prévu que l'intermédiaire inscrit qui a satisfait aux obligations de révéler l'identité des actionnaires réels peut, en vertu d'un mandat général de gestion des titres, transmettre le vote ou le pouvoir d'un propriétaire étranger. Pris à la lettre, ce texte semble affirmer que seul l'intermédiaire ayant reçu « un mandat général de gestion » donné par un actionnaire étranger peut bénéficier de cette faculté.

Or, comme nous avons pu le constater, dans l'objectif de remédier aux difficultés rencontrées par les actionnaires étrangers dans l'exercice de leur droit de vote, la loi NRE a accordé à l'intermédiaire-conservateur de titres une possibilité de représentation des non-résidents dans les assemblées d'actionnaires sous la seule condition impérative de la déclaration spontanée de sa qualité d'intermédiaire détenant les titres pour autrui, conformément à l'alinéa 8 de ce même texte (1168). En contrepartie de cette obligation pesant sur l'intermédiaire inscrit, la loi lui reconnaît donc le droit de représenter ces porteurs étrangers et de transmettre le vote ou le pouvoir de ces derniers dans les assemblées générales. Ainsi, il est concevable que l'intermédiaire qui s'est parfaitement conformé à ses obligations puisse alors exercer les droits de vote en lieu et place des actionnaires non-résidents, même s'il ne bénéficie pas d'un tel « mandat de gestion ». En conséquence, il n'y a alors pas à faire de distinction entre les intermédiaires bénéficiant d'un tel mandat de gestion et ceux qui n'en disposeraient pas. Il s'agit donc du mandat au sens de l'article 1984 et suivants du Code civil (1169), qui peut être très large et ne pas se limiter au vote (1170).

De ce point de vue, on s'attache à dire que la formule légale ne vise qu'à désigner un mandat général de gestion de l'ensemble des titres du même émetteur détenus par l'intermédiaire inscrit pour le compte des non-résidents (1171). Une telle interprétation correspond d'ailleurs à la pratique consistant pour l'intermédiaire inscrit à transmettre ou émettre sous sa signature les votes de l'ensemble des propriétaires non-résidents (1172) dans un bulletin global de vote dit du « formulaire de vote omnibus » (1173). On se demandera ensuite ce qu'il faut entendre par ce « mandat général de gestion ».

---

(1168) Sauf simplement si, avant l'assemblée générale des actionnaires, la société émettrice a demandé l'identification des actionnaires non-résidents, à laquelle l'intermédiaire devra également fournir les renseignements demandés.

(1169) En ce sens également, voir F. Barrière, art préc., spéc. n° 13.

(1170) En ce sens, Cf. ANSA, L'amélioration des conditions de vote des actionnaires non-résidents des sociétés cotées françaises, janv. 2003, spéc. p. 52.

(1171) En ce sens, voir Ch. Arsouze et P. Ledoux, art. préc., spéc. n° 12.

(1172) Art. 151-6, D. 23 mars 1967 inséré par D. 3 mai 2002, art. 46.

(1173) Cf. ANSA, janv. 2003, op. cit., spéc. p. 52: « Un formulaire omnibus pourra être établi par l'intermédiaire inscrit pour l'ensemble des actionnaires qui ne souhaitent pas voter directement et qui adressent leurs instructions ». -Voir également, J.-P. Valuet, « Les dispositions du décret du 3 mai 2002

## b.- La notion du « mandat général » de gestion

**412.** – La question qui se pose ici est de savoir ce qu'il faut entendre par l'expression « mandat général » de gestion, l'article L. 228-1, alinéa 8, du Code de commerce, se référant à cette expression sans la définir.

On sait que le mandat doit être spécial, ne pouvant être donné, en principe, que pour une seule assemblée (1174), dont l'ordre du jour est connu de l'actionnaire mandant. Une jurisprudence de la Chambre commerciale du 29 novembre 1994 (1175), est venue affirmer une telle analyse: « *le mandat donné par un actionnaire à un autre actionnaire pour le représenter dans les assemblées générales est (...) spécial, ce qui impose qu'il (le mandat) ne soit donné que pour une assemblée et au vu de l'ordre du jour de cette assemblée, sauf exception express (...)* ». Un mandat général n'est littéralement pas un mandat spécial et, à ce titre, pourrait être donné pour une durée indéterminée sous réserve de révocation du mandat par le mandant. En cela, ce mandat général constituerait dès lors une dérogation à la règle légale posée à l'article L. 225-106. L'interprétation en ce sens pourrait s'appuyer sur le fait qu'on est ici dans le cadre de la représentation d'un actionnaire par une personne extérieure, en l'occurrence l'intermédiaire inscrit, qui semble s'autoriser à déroger à la règle de droit commun de la représentation d'un actionnaire par un autre actionnaire. Cela s'explique également par le fait que le texte du nouvel article L. 225-107-1 du Code de commerce, instituant le régime de la représentation des non-résidents, ne renvoie pas expressément à l'article L. 225-106 mais à l'article L. 228-1.

Cela étant, si on revient à l'article L. 228-3-2 du Code de commerce, on constatera à l'évidence que celui-ci a prévu expressément que l'intermédiaire inscrit peut transmettre « pour une assemblée » le vote ou le pouvoir d'un propriétaire non-résident. Ainsi, la prudence et l'harmonisation d'interprétation juridique commandent d'appréhender que l'exercice du droit de vote par le mandat général prévu à l'article L. 228-3-2, est limité à une seule assemblée (1176). Il en résulte qu'en dépit des dispositions légales, la prohibition du mandat permanent de vote reste alors la règle de principe.

---

relatives à l'identification et au vote des actionnaires non résidents des sociétés cotées », Rev. sociétés 2002, p. 446, spéc. p. 450.

(1174) Le mandat peut être donné pour deux assemblées, l'une ordinaire et l'autre extraordinaire, tenues le même jour ou dans un délai de quinze jours; le mandat donné pour une assemblée vaut pour les assemblées successives convoquées avec le même ordre du jour (art. 132, al. 2 et 3, D. 23 mars 1967).

(1175) Cass. com., 29 novembre 1994: Bull. civ., IV, n° 359; RJDA 1995/4, p. 363, n° 450.

(1176) En ce sens également, Cf. Comité juridique ANSA du 6 novembre 2002, n° 3196: Bull. ANSA, Identification et vote des actionnaires non-résidents: questions relatives au vote, p. 13: « de telles instructions ne peuvent concerner qu'une seule assemblée (« pour une assemblée », art. L. 228-3-2, al. 1<sup>er</sup>): mais elles peuvent être évidemment renouvelées d'année en année.

**413.** – Il convient maintenant d'examiner l'étendue de pouvoirs de l'intermédiaire dans l'exercice du droit de vote de l'actionnaire non-résident en vertu de ce mandat général de gestion des titres.

## **2.- L'étendue fonctionnelle du mandat général de gestion des titres**

**414.** – En vertu de l'article L. 228-3-2, l'intermédiaire inscrit ayant déclaré sa qualité d'intermédiaire est en droit, en vertu d'un mandat général de gestion des titres, de transmettre le vote ou le pouvoir d'un propriétaire non-résident. Une telle possibilité vise essentiellement à faciliter l'exercice des droits de vote de ces porteurs étrangers, par le biais de la représentation par leurs intermédiaires, ce qui constitue une dérogation au droit commun du mandat d'actionnaire prévu à l'article L. 225-106.

Or, la formule légale ainsi employée nous apparaît ambiguë, et nécessite quelques précisions quant à l'étendue des pouvoirs de l'intermédiaire inscrit dans l'exercice des droits de vote des actionnaires étrangers (a). De telles précisions sont importantes dans la mesure où le législateur a frappé d'une nullité éventuelle des délibérations prises en violation des dispositions régissant les droits de vote (b).

### **a.- Les pouvoirs de l'intermédiaire inscrit d'exercer des droits de vote pour le compte de l'actionnaire étranger**

**415.** – L'intermédiaire inscrit ayant effectué spontanément la déclaration de sa qualité comme tel, peut transmettre le vote d'un actionnaire non-résident dont il conserve les titres. Il convient alors de préciser la portée du vocable « transmettre » qui permet à l'intermédiaire de représenter l'actionnaire non-résident.

Par l'expression « transmettre le vote », on est naturellement amené à penser que l'intermédiaire ne vote pas lui-même, mais se cantonne à faire passer le vote qui a été déjà émis par l'actionnaire étranger, pour une assemblée donnée. De même, transmettre le pouvoir, signifie suivre matériellement le pouvoir signé par l'actionnaire à la personne désignée, et non l'émettre lui-même (1177). En ce sens, l'intermédiaire assistera physiquement à l'assemblée pour transmettre le vote ou le pouvoir, et laissera l'émission du vote ou du pouvoir à la charge de l'actionnaire réel étranger. Ainsi, l'intermédiaire se sera attaché à accomplir sa mission sur « la forme » plutôt que sur « le fond ». Or, l'article 151-6 du décret du 23 mars 1967, a prévu que l'intermédiaire peut transmettre ou « émettre » sous sa signature les votes des propriétaires d'actions. En dépit de ces

---

(1177) Le pouvoir doit en effet être établi personnellement par l'actionnaire. -Cass. com. 29 novembre 1994, préc.

dispositions, l'idée est simplement que l'intermédiaire peut exercer le droit de vote pour le compte de l'actionnaire dont il conserve les titres. L'intermédiaire pourra donc non seulement recueillir les formulaires de vote remplis par les propriétaires réels non-résidents et les faire suivre à la société émettrice, mais aussi transmettre à celle-ci, sous sa seule signature, un bulletin de vote pour le compte de l'ensemble de ces porteurs étrangers. On remarquera qu'en raison de la distorsion entre le titulaire apparent inscrit en compte et l'actionnaire réel non-résident émettant le vote ou le pouvoir, la loi NRE a dès lors permis à la société émettrice de demander à l'intermédiaire inscrit la liste des propriétaires des actions auxquelles ces droits de vote sont attachés (1178).

Il convient cependant de noter que le recours à l'intermédiaire inscrit n'a pas pour conséquence d'empêcher l'actionnaire non-résident de participer et d'exercer directement son droit de vote à l'assemblée générale (1179), ni de le priver du droit de donner son pouvoir à n'importe quel autre actionnaire (1180). En tant qu'actionnaire réel, il a bel et bien de tels droits.

**416.** – On remarquera que l'exercice du droit de vote par l'intermédiaire inscrit est encadré par des règles strictes, et le vote émis par ce dernier pour le compte de l'actionnaire non-résident peut être exclu pour cause de non-respect par l'intermédiaire des obligations de transparence lui incombant.

## **b.- La remise en cause éventuelle du vote émis par l'intermédiaire inscrit**

**417.** – Le vote ou le pouvoir émis par l'intermédiaire inscrit peut être écarté s'il ne s'est pas déclaré comme tel, ou s'il n'a pas révélé l'identité des propriétaires de titres à la demande de la société émettrice. C'est ce qui résulte de l'article L. 228-3-2, alinéa 3, du Code de commerce. Ces dispositions légales appellent quelques observations.

D'une part, les votes émis par l'intermédiaire défaillant, et les votes exprimés en vertu du pouvoir qu'il a transmis, ne doivent pas être pris en compte pour déterminer si la majorité est atteinte. Ceci pourrait emporter une conséquence majeure quant au sort de la résolution adoptée car, dans nombre des sociétés importantes, la part des participations des actionnaires étrangers se référant à l'intermédiaire inscrit, peut atteindre, voire excéder, la moitié du capital de la société. En ce sens, la prise en compte ou l'éviction des votes émis par l'intermédiaire inscrit pour le compte de ces porteurs étrangers non révélés, peut remettre en cause le sort de l'assemblée générale donnée. A cet égard, il est curieux que la décision d'exclure le vote ou le pouvoir, soit laissée à la seule discrétion

---

(1178) Art. L. 228-3-2, al. 2, C. com. On observera que cette obligation de transmettre la liste des propriétaires d'actions non-résidents ne suppose pas ici une disposition statutaire de la société émettrice.

(1179) Dans ce cas, il faut que son bulletin transite par l'intermédiaire inscrit pour que celui-ci atteste son droit de voter et son nombre d'actions. L'actionnaire doit également adresser à son intermédiaire inscrit une demande de Carte d'Admission auprès de la société émettrice.

(1180) L'actionnaire doit demander un Formulaire Unique Normalisé à l'intermédiaire inscrit.

de la société émettrice, et donc aux dirigeants en place, la formule légale ayant prévu que « *le vote ou le pouvoir (...) ne peut être pris en compte* ». Ces derniers pourraient dès lors utiliser une telle faculté contre des oppositions ou des contestations éventuelles à leur profit (1181).

D'autre part, on peut se demander si le vote de l'intermédiaire jugé irrégulier, pour non-respect des règles de transparence, pourrait entraîner la nullité des délibérations adoptées sur le fondement de l'article L. 235-1 du Code de commerce, le texte de l'article L. 228-3-2 revêtant un caractère impératif dont la sanction pour le non-respect semble être l'annulation de la délibération viciée. Or, une telle interprétation contrevient, à notre avis, à l'esprit du droit français des sociétés tendant à restreindre les cas d'annulation des décisions sociales. On remarquera, d'ailleurs, que les dispositions dudit texte ne sont assorties d'aucune sanction express, et, dans une telle hypothèse, il est souhaitable de s'interroger sur l'opportunité de cette sanction d'annulation. En ce sens, on voit mal comment la non-révélation par l'intermédiaire de sa qualité pourrait avoir des incidences sur le sort de la délibération adoptée. L'annulation d'un acte ou d'une décision peut être prononcée lorsqu'elle est justifiée par l'intérêt des minoritaires ou de la collectivité émettrice. De ce point de vue, il s'avère qu'en l'occurrence, la nullité d'une décision n'emporterait aucune conséquence pratique. Ainsi, on s'attache à dire que le vote irrégulier de l'intermédiaire inscrit défaillant n'entraîne pas l'annulation de la décision en cause (1182).

A cet égard, on peut citer quelques circonstances quasi-identiques n'emportant toutefois pas la nullité de la délibération adoptée. En matière de nomination d'un administrateur-salarié, si toute nomination irrégulière est frappée d'une nullité, celle-ci n'entraîne pas l'annulation des délibérations auxquelles a pris l'administrateur irrégulièrement nommé (1183). Plus intéressant encore, s'agissant du mécanisme de blocage de titres au porteur dénoncé par les investisseurs étrangers, on sait qu'un tel mécanisme a été désormais levé par la loi NRE: les actions peuvent être cédées même après un vote pré-assemblée ou l'envoi d'une procuration, et ce jusqu'à la veille de l'assemblée à 15 heures (heure de Paris) (1184). En cas de cession d'actions, le cédant doit alors la notifier au teneur de compte pour révoquer son vote ou ses instructions de vote, en cas de cession totale, ou pour modifier le nombre de voix ou d'actions dont il dispose lors de l'assemblée, en cas de cession partielle. Mais s'il ne procède pas à cette formalité, son vote reste encore valable, bien qu'il ne soit plus actionnaire (1185).

---

(1181) C'est ainsi que certains émetteurs, pour une raison ou une autre, acceptent le vote émis par l'intermédiaire défaillant comme propriétaire apparent, mais avec un risque de contentieux pesant sur la société en cas de contestation ultérieure. -En ce sens, voir J.-P. Valuet, « Identification et vote des actionnaires non résidents des sociétés cotées », art. préc., spéc. p. 579.

(1182) En ce sens également, H. de Vauplane et O. Bohm, art. préc., spéc. p. 12.

(1183) Art. L. 225-22, al. 1<sup>er</sup>, C. com.

(1184) Art. 136, D. 23 mars 1967 modifié par D. 3 mai 2002.

(1185) Sur la question, voir Y. Guyon, « Les dispositions du décret du 3 mai 2002 relative aux assemblées générales d'actionnaires », Rev. sociétés 2002, p. 421, spéc. n° 11.

Si, sur un autre fondement, les délibérations peuvent être frappées de nullité suite à la violation des dispositions régissant les droits de vote, on constatera qu'une telle sanction n'est que facultative; il ne s'agit plus d'une nullité absolue (1186). Le juge disposant d'une latitude pour se prononcer, rejettera donc la demande d'annulation en raison, à notre avis, de l'inopportunité d'une telle sanction.

**418.** – Une fois bien cernées les mesures de surveillance des détenteurs du contrôle, il convient d'examiner les mesures de surveillance des stratégies de contrôle au moyen desquelles celui-ci peut donc s'exercer.

---

(1186) Art. L. 235-2-1, C. com. inséré par L. 1<sup>er</sup> août 2003 et modifié par L. 31 mars 2006.

## CHAPITRE 2- LES MESURES DE SURVEILLANCE DES STRATEGIES DU CONTRÔLE

419. – Compte tenu des prérogatives découlant du pouvoir de prendre les décisions au sein des assemblées générales de la société contrôlée, le groupe d'actionnaires majoritaires vise naturellement, non seulement à l'acquisition de ce pouvoir prépondérant, mais notamment à sa conservation entre les seules mains des sociétés appartenant à ce groupe contrôlant. D'où la pratique dite d'autocontrôle habituellement établie sur les participations financières entre ces sociétés liées. On assiste même à un jeu d'autocontrôle en cascade qui permet aux dirigeants en place de pouvoir contrôler d'autres sociétés avec un investissement réduit, l'autocontrôle se ramenant à l'autodétention du capital social.

Or, comme on le verra, si l'ampleur d'un tel phénomène dans les groupes de sociétés ne saurait être négligée, tant en France qu'à l'étranger, en considération d'un certain nombre d'intérêts stratégiques ainsi que des prérogatives qui s'y attachent (1187), on ne manquera pourtant pas de reconnaître divers inconvénients inhérents à ce phénomène dénoncés depuis longtemps. Dans une telle perspective, les participations financières entre les sociétés participant à l'autocontrôle, doivent ainsi être réglementées afin de refléter la réalité du capital social (SECTION 1).

Par ailleurs, malgré la réglementation du droit des sociétés sur les modalités financières des opérations de concentration, on relèvera que les mesures ainsi mises en œuvre ne permettent pas pleinement de protéger les actionnaires minoritaires, et ce notamment lors de la prise de contrôle. Il importe, en effet, de noter qu'à travers les dispositions relatives à l'autocontrôle et aux participations réciproques, le législateur n'a voulu prendre en considération que le critère financier du contrôle, et que les actionnaires minoritaires n'ont guère, en pratique, de possibilité de vendre leurs titres. C'est ainsi qu'il est souhaitable de reconnaître un droit de retrait à ces actionnaires non contrôlares, et ce, sous le régime actuel, dans les seules sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé (SECTION 2).

---

(1187) Voir F.-D. Poitrial, « L'intérêt pratique des actions d'autocontrôle après le 1<sup>er</sup> juillet 1991 », Petites Affiches, 4 oct. 1991, p. 18.

## **SECTION 1- LA REGLEMENTATION DES PARTICIPATIONS FINANCIERES ENTRE SOCIETES LIEES: L'HYPOTHESE DE LA PRATIQUE DITE D'AUTOCONTRÔLE**

**420.** – L'expression d' « autocontrôle » n'est pas expressément utilisée par le législateur, mais se voit généralement employée tant en doctrine que dans le milieu des affaires. Si une telle expression est dépourvue de définition légale dans les dispositions du Code de commerce relatives à l'autocontrôle et aux participations réciproques, il est communément admis que cette situation correspond à la détention directe ou indirecte par une société de son propre contrôle (1188). D'une manière assez commune, les situations d'autocontrôle sont critiquables pour deux raisons principales. D'une part, l'autocontrôle aboutit inévitablement à une majoration artificielle des actifs auto-détenus des sociétés le pratiquant (1189). Ce faisant, une partie du patrimoine social n'offre en fait aucune garantie aux créanciers. D'autre part, il conduit à un verrouillage de la société en raison de la quasi-irrévocabilité des dirigeants en place. Cependant, en dépit de ces inconvénients, on s'accorde pour autant à considérer l'autocontrôle comme « un mal nécessaire » (1190).

Malgré ces incidences négatives attachées à l'autocontrôle, le législateur ne s'en est pas désintéressé et a pris soin de déterminer la réglementation nécessaire sur ce phénomène particulier liant les sociétés appartenant au même groupe. Pour ce faire, afin de réglementer efficacement l'autocontrôle, le législateur prend en compte, outre la détention par une société de ses propres actions (Paragraphe 1), la participation à son propre capital par l'intermédiaire d'une ou de plusieurs autres sociétés qu'elle contrôle (Paragraphe 2).

### **Paragraphe 1- L'autocontrôle assuré par la détention directe de son propre capital par la société**

**421.** – Le moyen le plus classique permettant à une société d'assurer son propre contrôle, consiste, pour elle, à détenir directement une fraction de son capital. On parle alors du phénomène dit de rachat de ses propres actions par une société. Il est vrai que

---

(1188) Voir par ex., Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 663; J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1961. -Voir également, A. Couret, « L'autocontrôle », art. préc., p. 55; M.-J. Coffy de Boisdeffre, « L'autocontrôle dans les sociétés commerciales et la loi du 12 juillet 1985 », art. préc., p. 432.

(1189) Les anglo-saxons utilisent ici le terme de « *watering* ».

(1190) Selon l'expression empruntée à A. Couret, *L'autocontrôle*, art. préc., p. 55.



cette situation s'est vue depuis longtemps jugée comme étant négative (1191), et ainsi a fait l'objet d'une réglementation restrictive du droit français des sociétés. Celui-ci a, en effet, établi une interdiction de principe à une telle pratique, et ne l'a permise qu'à des fins strictement définies, à savoir les rachats en vue d'une réduction du capital non motivée par des pertes (1192), d'une régularisation des cours pour les sociétés admises aux négociations sur un marché réglementé (1193), d'attribution d'actions aux salariés (1194), ou, enfin, en cas de refus d'agrément d'un cessionnaire (1195). Or, une telle optique pessimiste ne pouvait pas permettre à la législation française de s'approcher des systèmes étrangers plus souples (1196) -notamment le droit financier des Etats-Unis et de la Grande Bretagne- grâce auxquels se développe de manière continue la pratique de rachat d'actions. Le législateur français, devenu sensible à cette réalité, a été ainsi conduit à élargir les possibilités pour une société d'intervenir sur ses propres actions. D'où l'adoption nécessaire du nouveau régime de rachat d'actions reposant sur une approche plus économique et plus financière, édicté par la loi de réforme du 2 juillet 1998 (1197). L'opération de rachat d'actions s'inscrit, en effet, dans un contexte de création de valeur pour les actionnaires et, par la suite, de redistribution des capitaux sur le marché (1198). Pour ce faire, la réforme substitue à l'ancien principe d'interdiction de rachat une autorisation générale (1199) encadrée par la réglementation bien précise quant aux conditions et aux modalités de l'opération prévues par cette nouvelle loi (A).

Or, en dépit des aménagements du régime de rachat d'actions ainsi accordés, la loi de réforme maintient encore les interdictions antérieures de certaines manœuvres visant à contourner la règle légale de rachat d'entreprise (B).

## **A.- L'émergence de rachats non liés à une réduction du capital: rachats en vue de la gestion financière**

**422.** – En apportant des assouplissements non négligeables au régime antérieur de rachats d'actions, la loi du 2 juillet 1998 a suivi à l'évidence la proposition de réforme

---

(1191) Sur les raisons diverses de cette autorisation strictement limitée, voir J.-J. Daigre, « Le rachat par les sociétés de leurs propres actions. Présentation et commentaire du rapport de M. Esambert », RD bancaire et bourse 1998, n° 65, p. 3.

(1192) Art. 217-1-A, L. 1966.

(1193) Art. 217-2, L. 1966.

(1194) Art. 217-1, L. 1966.

(1195) Art. 275, L. 1966.

(1196) Pour une approche comparative, voir F.-D. Poitrinal, « L'auto-détention du capital. Approche comparative entre les droits français et américain », Banque 1991, p. 732.

(1197) Loi n° 98-546 du 2 juillet 1998: J.O. 3 juillet 1998.

(1198) Sur la notion de valeur actionnariale, voir R. Mortier, Le rachat par la société de ses droits sociaux, thèse Rennes I, 2001, Dalloz, 2003, n° 76.

(1199) Cf. Rapp. COB, Communiqué relatif au rapport rédigé par M. Bernard Esambert sur le rachat par les sociétés de leurs propres actions -14 janvier 1998, Bull. COB, n° 320, janvier 1998, p. 67.

avancée par le rapport *Esambert* (1200), et a rejoint, à ce titre, la voie engagée par le rapport *Marini* (1201). Dans cette perspective, la souscription par une société de ses propres actions demeure interdite, mais, en ce qui concerne le rachat, la loi nouvelle propose le remplacement opportun de l'interdiction par un principe général d'autorisation, et ce dans des termes compatibles avec les exigences requises par la deuxième directive européenne (1202). Ainsi, dorénavant les rachats n'emportent nécessairement pas la réalisation d'une réduction du capital subséquente.

En effet, si, sous le régime antérieur, l'opération d'acquisition devait alors être suivie d'une réduction du capital (1203), cette situation traditionnelle connaît aujourd'hui un changement radical en raison des assouplissements non négligeables apportés par la loi du 2 juillet 1998. Pour ce faire, celle-ci offre désormais aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, un droit de racheter leurs propres actions selon les objectifs visés et selon les modalités qu'elles-mêmes auront déterminées. L'assemblée générale de ces sociétés peut dès lors autoriser le conseil d'administration ou le directoire à acheter un certain nombre d'actions représentant jusqu'à 10% du capital. Il en résulte alors une distinction du régime de rachat d'actions entre les sociétés cotées et les sociétés fermées (1204).

En ce qui concerne les actions rachetées, la latitude laissée aux sociétés concernées paraît donc très grande, et ne se limite plus à la seule régularisation des cours. La société peut d'abord choisir de conserver les actions acquises dans la limite du seuil toléré par la loi tant que d'autres conditions légales sont respectées. C'est là une innovation incontestable établie en vue de remédier à l'inconvénient majeur inhérent au régime précédant. Les actions rachetées peuvent ensuite faire l'objet d'une opération de cession ou de transfert, ou même d'une opération d'échange de titres. L'opération de rachat est dès lors conçue comme un véritable outil de gestion financière du capital social. De ce fait, celui-ci, présenté comme une institution vieillotte et dépassée (1205), perd son caractère sacré qui lui était reconnu classiquement en tant que gage des créanciers sociaux pour devenir une « garantie au second degré » (1206), et ce en faveur de l'actif net, qui seul reflète réellement la situation financière de la société, et qui peut être saisi par les créanciers (1207).

---

(1200) Cf. commentaires, J.-J. Daigre, « Le rachat par les sociétés de leurs propres actions. Présentation et commentaire du rapport de M. Esambert », art. préc.; A. Couret, « Le rachat par les sociétés de leurs propres actions: Brèves observations sur le rapport Esambert », *Dr. sociétés*, mars 1998, p. 4.

(1201) Cf. Ph. Marini, *La modernisation du droit des sociétés*, op. cit., p. 60 et s. -Voir également, M. C. de Nayer, « Le rapport Marini », *Bull. Joly Bourse* 1996, § 93, p. 591, spéc. p. 596.

(1202) Directive n° 77/91/CE du 13 décembre 1976 modifiée par la directive n° 92/101/CE du 23 décembre 1992.

(1203) Art. 217-1-A, L. 1966.

(1204) En ce sens, voir J.-J. Daigre, F. Basdevant et D. Bompont, « Le rachat par une société de ses propres actions », *Dr. sociétés*, Actes pratiques, juill.-août 1998, p. 5.

(1205) Voir Y. Guyon, « La mise en harmonie du droit français des sociétés avec la directive des communautés européennes sur le capital social », *J.C.P.*, éd. G, 1982, I, n° 3067, n° 1.

(1206) Voir S. Dana-Demaret, *Le capital social*, thèse préc., n° 254.

(1207) En ce sens, voir not. Y. Reinhard, « L'actif net des sociétés (Les capitaux propres) », *in* *Aspects actuels du droit commercial français*, Etudes dédiées à René Roblot, L.G.D.J. 1984, p. 297. Dans le même

Dans une telle perspective, on remarquera alors que l'opération de rachat d'actions n'implique pas systématiquement une réduction du capital subséquente, et c'est là, à notre avis, l'apport original de la loi de réforme de 1998. Ce faisant, le rachat d'actions devient une opération spécifique -indépendante d'une réduction du capital- (1208), et peut ainsi constituer une mesure destinée à renforcer le poids politique du groupe d'actionnaires majoritaires qui pourront bénéficier de l'effet relatif -en droits de vote- lié à la réduction du capital, rendant ainsi plus difficiles les prises de contrôle hostiles (1209).

Il importe, par ailleurs, de noter que le texte de l'article L. 225-209 ne vise plus le respect des articles L. 225-204 et L. 225-205. L'absence de référence légale à ce dernier texte donne, ensuite, lieu à deux courants d'interprétation différente en doctrine quant au droit d'opposition des créanciers qui y était reconnu. La première insiste sur le caractère général des termes des dispositions de l'article L. 225-205 et aucun texte n'en exclut formellement l'application en ce cas. Ce texte a alors vocation à s'appliquer à toute réduction de capital non motivée par des pertes (1210). La seconde interprétation, appuyée d'un fort courant doctrinal (1211), soutient la solution contraire qui écarte un tel droit des créanciers, du fait de l'absence de référence à cet article.

Pour notre part, nous sommes en faveur de cette dernière thèse, pour deux raisons. D'une part, alors que l'ancien texte (art. 217-2, L. 1966) dans le cadre de rachats en vue de la régularisation des cours de bourse, auquel se substitue le nouvel article L. 225-209, prévoyait expressément un tel droit d'opposition des créanciers, aux termes duquel « ...les actions rachetées par la société en vue de la régularisation des cours de bourse pouvaient être annulées dans les conditions prévues aux articles 215 et 216 de la loi du 24 juillet 1966 », le nouvel article L. 225-209 ne se réfère plus à ces derniers textes. Si le législateur de 1998 souhaite le maintien du droit d'opposition des créanciers, il aurait dû, à notre avis, le préciser explicitement dans les dispositions de cet article. D'autre part, pour décider un rachat d'actions en se fondant sur l'article L. 225-209, les sociétés concernées doivent disposer de réserves autres que la réserve légale, d'un montant au moins égal à la valeur de l'ensemble des actions qu'elles possèdent (1212), et donc

---

sens également, voir P. Le Cannu, « Les rides du capital social », in *Quel avenir pour le capital social?*, sous la direction de A. Couret et H. Le Nabasque, Dalloz, 2004, p. 3, spéc. p. 9.

(1208) Voir A. Viandier, « Le rachat d'actions après la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 (art. 41) », RJDA 7/98, p. 590, spéc. n° 18.

(1209) Voir S. Torck, « Le rachat par les sociétés cotées de leurs propres actions (article L. 225-209 du Code de commerce) et le principe d'égalité des actionnaires », Bull. Joly Bourse 2002, p. 509, spéc. p. 511.

(1210) Cf. ANSA, L'achat par une société de ses propres actions, Bull. ANSA, n° 2798, déc. 1998, p. 34. Dans le même sens également, voir M. Germain et M.-A. Frison-Roche, « Droit des opérations sur capital. Le rachat d'actions et les grands principes du droit des sociétés », RD bancaire et bourse 1999, p. 32.

(1211) Voir par ex., A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 18616; J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 4506; A. Viandier, « Le rachat d'actions après la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 (art. 41) », art. préc., spéc. p. 596; A. Couret, « Le rachat par une société de ses propres actions », Rép. Defrénois 1999, p. 1089, spéc. n° 24; H. Hovasse, « Le retrait d'associé et la gestion du patrimoine », Droit et patrimoine, n° 66, déc. 1998, p. 42, spéc. p. 45; Y. Reinhard, « L'achat par une société de ses propres actions », RTD com. 1999, p. 139, spéc. p. 140.

(1212) Art. L. 225-210, al. 3, C. com.

d'importants fonds propres en sus de son capital social. Le risque d'insolvabilité est ainsi réduit, ce qui marque la spécificité de l'opération qui doit être écartée du régime commun de la réduction du capital. Une telle position est, d'ailleurs, conforme à l'esprit de la proposition de réforme de la loi du 2 juillet 1998, qui tend à mettre à la disposition des sociétés cotées une procédure souple et autonome de gestion financière de leur capital.

Reste à préciser enfin que si le régime de rachat d'actions propres voit son cadre juridique s'assouplir suite à la réforme de 1998, les rachats effectués par l'intermédiaire d'une personne « agissant en son propre nom mais pour le compte de la société » demeurent interdits (1213). Cette rédaction tend à éviter que la prohibition ne soit contournée par le biais d'un rachat effectué par un prête-nom (1214), un intermédiaire totalement opaque (1215). A cet égard, on s'attache à préciser qu'à défaut de présomption de texte légal, l'intervention d'une sous-filiale sur les titres de la société grand-mère ne peut être considérée comme effectuée en tant que prête-nom de cette dernière société, et ce au nom du principe de l'autonomie juridique de la sous-filiale, principe qui est fermement affirmée par la jurisprudence (1216). Une telle solution correspond parfaitement à la position retenue par l'ANSA, pour qui l'interprétation contraire « reviendrait à nier l'autonomie de la personne morale qu'est la sous-filiale » (1217). La grande majorité de la doctrine (1218) admet également qu'une sous-filiale ne soit pas nécessairement présumée être un prête-nom en raison seulement de sa qualité de sous-filiale, et une telle situation doit alors être prouvée au cas par cas.

---

(1213) Art. L. 225-210, al. 1<sup>er</sup>, C. com. (art. 217-3, al. 1<sup>er</sup>, L. 1966).

(1214) Cf. Rapport de M. E. Dailly, Doc. Sénat, 1981-1982, n° 20, spéc. p. 39 et s.; Rapport M. P. Bourguignon, Doc. Ass. Nat., 1981-1982, n° 567, spéc. p. 26 s.

Il est incontestable que, l'expression « la personne agissant en son propre nom mais pour le compte de la société », qui est plus spécifique que le terme « personne interposée » employé dans le projet de loi de 1981, vise essentiellement le prête-nom. -Voir également, A. Le Fèvre, « La traduction en droit français des sociétés commerciales de la 2<sup>e</sup> Directive du Conseil des communautés européennes: la loi n° 81-1162 du 30 décembre 1981 et le décret n° 82-460 du 2 juin 1982 », *Rev. sociétés* 1982, p. 441, spéc. n° 23 et 24.

(1215) En ce sens, F. Leduc, « Réflexions sur la convention de prête-nom, contribution à l'étude de la représentation imparfaite », *RTD civ.* 1999, p. 283.

(1216) Voir par ex., Cass. com., 20 janvier 1998: *Bull. Joly* 1998, § 163, p. 474, note J.-P. Dom. Dans le même sens également, CA Versailles, 12<sup>e</sup> ch., 2<sup>e</sup> sect., 22 février 1996: *Bull. Joly* 1996, § 172, p. 505, note M. Pariente. L'apport de ce dernier arrêt porte sur l'énoncé des trois conditions cumulatives de l'autonomie: la filiale doit être régulièrement constituée et dispose de ses propres organes de direction; elle est investie des moyens matériels et humains nécessaires à la réalisation de son objet social; et elle doit avoir traité avec les tiers en son nom propre. -Voir également, CA Paris, 14<sup>e</sup> ch. A, 15 mars 2000: *J.C.P.*, éd. E, 2000, p. 1046, note A. Viandier; *Bull. Joly* 2000, § 142, p. 625, note A. Couret; *J.C.P.*, éd. E, 2000, p. 796, n° 1, obs. A. Viandier et M. Caussain; *RTD com.*, 2000, p. 675, obs. Y. Reinhard;

(1217) Cf. ANSA, Compléments et précisions sur le régime d'achat par une société de ses propres actions, *Bull. ANSA*, n° 2998, avril-juin 1999, p. 11, n° 5.

(1218) Voir par ex., A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 18584; J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 4494; Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 280; A. Viandier, *OPE, OPE et autres offres publiques*, op. cit., n° 546; A. Couret, « Le rachat par une société de ses propres actions comme technique de gestion financière », *Banque et Droit*, n° 53, mai-juin 1997, p. 3, spéc. n° 19; A. Lefebvre, art. préc., n° 24; C. Koering, « L'annulation des actions autodétenues dans les sociétés anonymes », *Petites Affiches*, 21 oct. 1994, n° 26; Th. Bonneau, « Autocontrôle, planchers et plafonds en matière d'offres publiques d'acquisition », *RD bancaire et financier* 2000, p. 281, spéc. p. 284. -Voir cependant, D. Rouquayrol de Boisse, « Rachat d'actions et titres d'autocontrôle », *Petites Affiches*, 2 juill. 1999, p. 5.

**423.** – Si la loi de réforme du 2 juillet 1998 a apporté un changement important au régime précédent de rachat d’actions par la société, elle reste néanmoins fidèle à certaines interdictions, antérieures, de manœuvres visant aux rachats d’entreprises.

## **B.- Le maintien de l’interdiction de rachats d’entreprises avec effet de levier**

**424.** – La réglementation du rachat par la société de ses propres actions serait peu efficace si elle n’était pas complétée des mesures supplémentaires destinées à interdire certaines manœuvres tendant à contourner la règle d’acquisition de droits sociaux propres. Ces dispositions viennent limiter dans une certaine mesure les effets du levier juridique de l’opération (1219). L’interdiction de ces détournements a été déjà prévue sous l’empire du régime antérieur de rachat d’actions, et n’est pas affectée par la réforme de 1998.

Ces opérations interdites consistent en un double aspect: la prise en gage d’actions propres, d’une part (1), et les prêts ou avances consentis pour l’acquisition d’actions propres, d’autre part (2).

### **1.- L’interdiction de la prise en gage d’actions propres**

**425.** – La prise en gage par une société de ses propres actions, que ce soit directement ou par l’intermédiaire d’une personne agissant en son propre nom mais pour le compte de la société, est interdite (1220). La violation de cette prohibition est assortie de sanctions pénales (1221). Le fondement de cette disposition pouvant aboutir à un risque de fictivité du capital social, s’inscrit alors dans le contexte de la protection des créanciers (1222).

Par conséquent, les actions prises en gage par la société doivent être restituées à leur propriétaire dans le délai d’un an, ou deux ans si le transfert du gage à la société résulte d’une transmission de patrimoine à titre universel ou d’une décision de justice. A défaut, le contrat de gage est nul de plein droit (1223).

---

(1219) En ce sens, voir Th. Jacomet, Ph. Matignon et S. Montel, « L.B.O.: Utilisation de l’effet de levier juridique et financier lors d’une acquisition », Bull. Joly 1990, § 97, p. 415, spéc. n° 20.

(1220) Art. L. 225-215, al. 1<sup>er</sup>, C. com. (art. 217-8, al. 1<sup>er</sup>, L. 1966).

(1221) Art. L. 242-24, al. 1<sup>er</sup>, C. com. (art. 454-1, al. 1<sup>er</sup>, L. 1966).

(1222) Sur l’extension de cette prohibition au séquestre, voir CA Grenoble, 23 août 1989 (inédit): RTD com. 1989, p. 681, n° 5, obs. Y. Reinhard.

(1223) Art. L. 225-215, al. 2, C. com.

## 2.- L'interdiction des prêts ou avances consentis pour l'acquisition d'actions propres par un tiers

**426.** – L'article L. 225-216 du Code de commerce (art. 217-9, L. 1966) fait interdiction à une société par actions d'avancer des fonds, d'accorder des prêts ou de consentir une sûreté en vue de la souscription ou de l'achat de ses propres actions par un tiers, ces pratiques tendant à anéantir un bon moyen de défense anti OPA ou OPE. Cette disposition qui est le fruit de la loi du 31 décembre 1981 relative à la mise en harmonie du droit des sociétés commerciales avec la deuxième directive européenne du 13 décembre 1976 (1224), se voit complétée de sanctions civiles (1225) comme pénales (1226). L'objectif de cette prohibition tient à la volonté de préserver l'intégrité du capital des sociétés par actions (1227). Cette interdiction procède d'une assimilation à l'achat par une société de ses propres actions et, à ce titre, elle ne constitue qu'un prolongement de l'interdiction d'achat par la société de ses propres titres (1228). Ainsi le prêteur qui finance l'acquisition des titres d'une société ne peut-il pas exiger une sûreté constituée par la société émettrice des actions cédées.

Si la règle de l'interdiction des avances et prêts consentis pour l'acquisition d'actions propres apparaît opportune dans la mesure où elle évite qu'une société n'engage son patrimoine à l'occasion d'opérations portant sur son propre capital, on ne manquera toutefois pas de s'interroger sur sa portée exacte, aussi bien quant aux opérations visées que sur le terme de « tiers » employé dans ce texte.

En ce qui concerne les opérations visées, la question se pose de savoir si, dans le cadre d'une relation entre une société cible et sa mère holding, la pratique de distribution massive des dividendes (et des réserves) de la société cible vers la holding -qui permettra à celle-ci de payer les intérêts des emprunts souscrits-, tombe sous le coup de l'article L. 225-216. On peut encore se demander ce qu'il en est pour la transmission universelle du patrimoine induite par la fusion entre la société cible et la holding, conduisant la seconde à absorber la première. Les patrimoines des deux sociétés se confondent alors de telle sorte que la fortune de la société cible contribue à régler la dette de la holding.

A prendre le texte de l'article L. 225-216 à la lettre, on s'attache à relever, en premier lieu, que le texte vise les avances ou les prêts voire les sûretés effectués « en vue » de l'achat d'actions d'une société par un tiers. La formule employée par le texte

---

(1224) Loi n° 81-1162 du 30 décembre 1981: JO 31 déc. 1981: J.C.P., éd. E, 1982, III, n° 52152; Rev. sociétés 1982, p. 150.

(1225) En ce sens, voir F.-X. Lucas, note sous Cass. com. 19 déc. 2000, Dr. sociétés 2001, comm., n° 65: « ...même si la loi ne le précise pas, il semble que la méconnaissance de ces dispositions doivent entraîner la nullité de la sûreté ».

(1226) Art. L. 242-24, al. 3, C. com. (art. 454-1, al. 3, L. 1966). Sur la critique de cette extension du droit pénal des affaires, voir A. Le Fèvre, art. préc., spéc. n° 35 *in fine*.

(1227) En ce sens, voir A. Viandier, « L'article 217-9 de la loi du 24 juillet 1966 et les rachats d'entreprise », J.C.P., éd. E, 1990, II, n° 15821, spéc. n° 6.

(1228) En ce sens, voir Y. Guyon, « La mise en harmonie du droit français avec la deuxième directive des communautés européennes sur le capital social », art. préc., spéc. n° 15. Dans le même sens également, voir A. Le Fèvre, art. préc., spéc. n° 35.

met ainsi en évidence « une chronologie » de l'opération, qui n'est pas celle de l'une ou l'autre des opérations examinées, lesquelles ne sont pas effectuées bien évidemment en vue de l'acquisition des actions, mais postérieures à celle-ci (1229).

En second lieu, la nature des avances comme celle des prêts (1230) commande à celui qui les demande de les restituer à celui qui les octroie, ce qui s'avère étranger à la nature des deux opérations en question, à l'exception simple des dividendes fictifs (1231) ou en cas de fraude (1232).

En dernier lieu, le caractère impératif des dispositions de ce texte est à rappeler en raison des sanctions pénales qui y sont attachées. L'interprétation de ce texte doit alors être faite de manière stricte. La jurisprudence se prononce nettement dans le même sens (1233).

Toutes ces réflexions permettent, à notre sens, de conclure que la distribution massive de dividendes par la société cible comme la fusion dite « rapide » (1234), ne tombent pas sous le coup de l'article L. 225-216: sont seuls prohibés les avances, les prêts et les sûretés consentis par la société en vue de l'acquisition de ses propres actions (1235). A cela, il faut ajouter les pratiques de prêt accordé par la filiale en vue de l'achat d'actions de la société mère (1236), ou encore la demande de la filiale à cette société mère en vue de lui consentir des facilités en vue d'accorder à ses salariés un prêt destiné à l'achat d'actions de la société mère (1237), lesquelles doivent être validées.

S'agissant du terme « tiers » employé dans le texte, il nous semble qu'il doive être interprété au sens large. Ce faisant, l'interdiction concerne non seulement les opérations effectuées par des personnes étrangères à la société, mais encore celles réalisées par les

(1229) En ce sens, voir A. Viandier, art. préc., spéc. n° 11.

(1230) Arts. 1892 et 1902, C. civ.: le prêt est le « contrat par lequel l'une des parties livre à l'autre une certaine quantité de choses qui se consomment par l'usage, à la charge par cette dernière de lui en rendre autant de même espèce et qualité ».

(1231) Art. L. 232-17, C. com. (art. 350, L. 1966).

(1232) Il conviendrait toutefois de réserver ici le cas où ces opérations financières, bien que postérieures à l'acquisition des titres, seraient l'exécution d'un accord préalable à cette dernière. Dans une telle hypothèse, c'est en effet l'existence même de l'engagement du prêteur de deniers qui est subordonnée à la réalisation des avances (ou à l'octroi des garanties): si les avances sont accordées, il est censé, dès l'origine, avoir été conclu à titre pur et simple, comme si exactement les avances ou les prêts étaient intervenus au moment même de la formation du contrat, et donc « en vue » de l'acquisition des actions. En ce sens, voir H. Le Nabasque, « A propos de l'article 217-9 de la loi du 24 juillet 1966 », J.C.P., éd. E, 1992, I, n° 107, spéc. n° 15.

(1233) Voir par ex., Cass. com., 15 novembre 1994: Bull. Joly 1995, § 16, p. 67, note A. Couret; RTD civ. 1995, p. 357, obs. J. Mestre; Rev. sociétés 1995, p. 66, note M. Jeantin. Voir également, Cass. com., 19 décembre 2000: Bull. Joly 2001, § 95, p. 379, note A. Constantin; RJDA 4/2001, n° 455, p. 412; Dr. sociétés 2001, comm., n° 65, note F.-X. Lucas (L'interdiction ne s'applique pas au nantissement des actions consentis par l'acquéreur).

(1234) Voir J.P. Bertrel, « La fusion-rapide », Droit et Patrimoine, juin 1994, p. 24.

(1235) En ce sens, voir A. Viandier, « L'article 217-9 de la loi du 24 juillet 1966 et les rachats d'entreprise », art. préc., spéc. n° 29.

(1236) Cf. Comité juridique ANSA 3 févr. 1999, Application de l'article 217-9 -Filiale octroyant un prêt à ses salariés pour l'acquisition d'actions de la société mère, Bull. ANSA, n° 3010, 1999, p. 14.

(1237) *Ibid.*, p. 15.

actionnaires eux-mêmes. Cela s'explique par l'esprit du texte qui tient nécessairement compte du « résultat » de l'opération, et non du moyen utilisé (1238).

**427.** – L'autodétention d'une société de ses propres actions ne se limite pas là, et se voit également assurée par le biais d'une autre pratique dite des participations réciproques.

## **Paragraphe 2- L'autocontrôle assuré par l'interposition des sociétés filiales: la pratique dite des participations croisées**

**428.** – La situation d'auto-détention du capital d'une société ne se limite pas à la seule détention directe par cette société de ses propres actions, mais peut également résulter d'une autre modalité financière s'attachant à la participation réciproque entre les sociétés liées: lorsque deux sociétés possèdent chacune une fraction du capital de l'autre. Une telle modalité de concentration est généralement connue sous forme de la pratique dite des participations croisées ou réciproques réglementées de manière restrictive par la loi de 1966.

Il s'avère que la question des participations croisées interfère avec l'interdiction de l'achat par une société de ses propres actions. Or, la libéralisation du rachat d'actions apportée par la réforme de 1998 semble conduire à remettre en cause l'intérêt, voire la nécessité, de la pratique de l'autocontrôle (1239). Mais en l'état actuel du droit français des sociétés, aucune mesure de suppression d'une telle pratique n'a été organisée et elle peut toujours possible être développée, en dépit des incidences négatives qui en découlent.

Compte tenu des dangers découlant de ces participations entre les sociétés liées, le législateur de 1966 a fait preuve d'une volonté de réglementer strictement les participations réciproques directes entre sociétés liées (A). Or, si la loi de 1966 semble interdire de telles modalités financières d'opérations de concentration, elle n'interdit nullement un jeu de participations indirectes qui se trouvent en conséquence en dehors du champ de ce mécanisme légal (B).

---

(1238) En ce sens, voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 18561. Dans le même sens également, voir A. Le Fèvre, art. préc., n° 35.

(1239) Cf. Faire disparaître les actions d'autocontrôle, Bull. COB, n° 3020, décembre 1999, annexe n° 2.



## A.- La règle d'interdiction des participations croisées directes

**429.** – On entend par la participation croisée directe, le fait qu'une société possède des actions d'une autre société qui, à son tour, détient également des actions de la première. C'est un moyen de concentration assez fréquemment utilisé au sein de groupes français de sociétés.

Le Code de commerce organise, de manière stricte, un ensemble de mesures de contrôle d'une telle pratique entre sociétés liées, dans ses articles L. 233-29 et L. 233-30. On remarquera que la réglementation repose essentiellement sur la nature des sociétés imbriquées. En effet, suivant l'article L. 233-29 (art. 358, L. 1966), une société par actions ne peut posséder d'actions d'une autre société dès lors que celle-ci détient une fraction de son capital supérieure à 10%. Quant à une société autre que par actions (1240), la même interdiction se voit appliquée à son encontre: aux termes de l'article L. 233-30 (art. 359, L. 1966), « *Si une société autre qu'une société par actions compte parmi ses associés une société par actions détenant une fraction de son capital supérieure à 10%, elle ne peut détenir d'actions émises par cette dernière* ».

A la lecture de ces dispositions, quelques observations méritent d'être avancées. En premier lieu, s'il s'agit de la réglementation des participations directes entre sociétés liées, elle ne vise néanmoins que les participations entre deux sociétés par actions ou entre une société par actions et une autre forme de société. On comprend alors que la réglementation s'applique dès lors que l'une des sociétés imbriquées est une société par actions. Les opérations effectuées entre les deux sociétés autres que les sociétés par actions sont, par conséquent, neutralisées par cette mesure légale de contrôle.

En second lieu, si la réglementation semble obliger à distinguer la nature des sociétés pratiquant les participations croisées directes, la règle de fond applicable dans ces deux hypothèses, n'est toutefois pas différente: le pourcentage acceptable des participations reste le même et ne doit pas être supérieur à 10% du capital social dans l'une et l'autre société. Le législateur ne prend en compte ici que le seuil financier.

Il est à noter que la loi ne limite pas le montant de la participation, mais seulement le pourcentage à partir duquel des participations croisées sont interdites (1241). Corrélativement, la participation croisée directe est alors acceptable dans une certaine limite et n'est interdite qu'en cas de dépassement du seuil toléré d'autodétention (1242). Autrement dit, il s'agit plutôt de limites autorisées par la loi et non d'un principe de prohibition totale.

---

(1240) Une réponse ministérielle précise qu'il faut entendre par société autre qu'une société par actions toute société, quelle que soit la forme et son objet, dès lors que l'un des associés est une société par actions. Voir Rép. min. n° 13711, JOAN, 31 oct. 1974, p. 5737.

(1241) Voir D. Lachat, « L'autocontrôle après l'amendement Dailly », Petites Affiches, 12 déc. 1990, p. 5, spéc. p. 6.

(1242) En ce sens également, voir J. Mestre et D. Velardocchio, Lamy Sociétés commerciales, op. cit., n° 1958.

Certains auteurs estiment, en dernier lieu, que les sociétés concernées doivent avoir leur siège social sur le territoire de la République française (1243).

**430.** – La question se pose de savoir ce qu’il en est si le seuil de 10% vient à être dépassé. Il s’agit certainement d’une participation interdite et la loi de 1966 a établi deux mesures de contrainte applicables à cette situation dénoncée: mesures de régularisation, d’une part, et mesures de neutralisation, d’autre part.

Mesures de régularisation, en premier lieu. En cas de participations croisées entre sociétés par actions, celles-ci doivent s’entendre dans le délai d’un an pour décider qui des deux opérera l’aliénation nécessaire (1244). A défaut d’accord, celle qui détient la fraction la plus faible du capital de l’autre doit aliéner la totalité de son investissement, mais si les deux participations sont de même importance, chacune d’elles doit réduire le sien de telle sorte qu’il n’excède pas 10% du capital de l’autre (1245). On observera qu’il est tenu compte ici de la fraction du capital détenu et non du montant de l’investissement. Pour ce qui est des participations entre une société par actions et une société autre qu’une société par actions, l’obligation d’aliénation de la participation prohibée incombe, selon l’article L. 233-30, à cette dernière société dont plus de 10% du capital est détenu par une société par actions (1246).

Mesures de neutralisation, en second lieu. Le dépassement du seuil de 10% étant interdit, la loi de 1966 a prévu certaines mesures de neutralisation logique, jusqu’à ce que la situation prohibée soit régularisée. En effet, selon les articles L. 233-29 et L. 233-30, les actions qui doivent être aliénées -en totalité ou en excédent- sont privées de tout droit de vote dans les assemblées d’actionnaires. La société tenue à l’obligation ne peut alors exercer les droits de vote attachés à ces actions (1247).

**431.** – Si le législateur s’est soucié des dangers apportés par des participations croisées, la réglementation ainsi édictée ne visait que les participations directes et pouvait en conséquence être détournée sans difficultés, par le biais des participations circulaires qui échappent alors à l’application du mécanisme légal.

---

(1243) Voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 25604; J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 1956.

(1244) Art. 249, D. 23 mars 1967. Le délai d’un an débute à compter de l’information faite en application du premier alinéa de l’article L. 233-7, à savoir l’information donnée à la société émettrice par l’autre société du dépassement du seuil de participation de 10%.

(1245) Art. L. 233-29, al. 2, C. com.

(1246) Art. L. 233-30, al. 2, C. com.

(1247) Art. L. 233-29, al. 3, et L. 233-30, al. 2 et 4, C. com.

## **B.- Le détournement de l'interdiction légale de la participation croisée directe: la pratique dite des participations circulaires**

**432.** – Il s'agit ici d'un moyen permettant à une société de s'assurer son propre pouvoir de contrôle, non par la détention directe de ses propres actions, mais par « l'intermédiaire des sociétés qu'elle contrôle directement ou indirectement » (1248). En dépit de divers vocables attribués à une telle pratique bien fréquente -les participations circulaires ou triangulaires-, la société tête de groupe est en mesure de contrôler plusieurs sociétés grâce aux participations indirectes qu'elle possède dans ses filiales et sous-filiales.

Si cette situation de l'autocontrôle échappe à la règle d'interdiction des participations réciproques directes, elle n'est pourtant pas totalement exempte de mesures légales de contrainte (1). Or, en dépit des réglementations légales, il existe des incertitudes quant à la portée exacte des mesures juridiques ainsi posées (2).

### **1.- Les mesures juridiques de contrôle des participations croisées indirectes**

**433.** – La question qui se pose est de savoir si le droit des sociétés interdit les participations croisées indirectes de la même manière qu'elle réglemente les participations directes.

Les mesures légales de contrôle des participations réciproques indirectes sont le fruit des efforts du législateur qui est intervenu en deux temps. Dans un premier temps, la loi du 12 juillet 1985 (1249), après avoir établi les situations du contrôle applicables en matière de participations directes ou indirectes, a cherché à réglementer l'usage des participations indirectes permettant de tourner l'interdiction des participations réciproques de plus de 10%, en limitant à un certain pourcentage, les droits de vote attachés à des actions d'autocontrôle, à savoir 10%. Par cette réglementation, on remarquera que le législateur a voulu, non pas interdire ce phénomène, mais simplement limiter les conséquences négatives qui pouvaient en découler. En prenant ces dispositions, le législateur a voulu préserver les intérêts financiers des actions autocontrôlées, tels le droit aux dividendes et le droit préférentiel de souscription.

---

(1248) Voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 663; M. Pariente, *Les groupes de sociétés, aspects juridique, social, comptable et fiscal*, op. cit., n° 205; A. Couret, « L'autocontrôle », art. préc., p. 55; M.-J. Coffy de Boisdeffre, « L'autocontrôle dans les sociétés commerciales et la loi du 12 juillet 1985 », art. préc., p. 432.

(1249) L. n° 85-705 du 12 juillet 1985: JO 13 juillet 1985. Voir également, F. Flores et J. Mestre, « La réglementation de l'autocontrôle (Commentaire de la loi n° 85-705 du 12 juillet 1985) », *Rev. sociétés* 1985, p. 775; M.-J. Coffy de Boisdeffre, art. préc., p. 432.

Le législateur est intervenu, dans un second temps, par la loi du 2 août 1989 sur la sécurité et la transparence du marché financier (1250). Il a, cette fois-ci, substitué à une telle limitation une véritable neutralisation. En effet, l'article L. 233-31 (art. 359-1, L. 1966), dans sa version issue de la loi de 1989, dispose que « *lorsque des actions ou des droits de vote d'une société sont possédés par une ou plusieurs sociétés dont elle détient directement ou indirectement le contrôle, les droits de vote attachés à ces actions ou ces droits de vote ne peuvent être exercés à l'assemblée générale de la société; il n'en est pas tenu compte pour le calcul du quorum* ».

Cette disposition qui s'appliquait à compter du 1<sup>er</sup> juillet 1991, appelle quelques observations. En premier lieu, en dépit de cette deuxième intervention nécessaire du législateur, on s'accorde à reconnaître que la loi n'interdit nullement un tel phénomène jugé nécessaire dans le milieu des affaires: elle n'entraîne pas une obligation d'aliénation du capital, contrairement au mécanisme prévu en matière des participations directes. En effet, à travers les mesures de privation des droits de vote attachés aux actions autocontrôlées, le législateur ne fait que neutraliser ces dernières et n'impose pas aux actionnaires détenant les actions d'autocontrôle une cession du surplus de 10%. D'autant plus que tous les droits, autres que les droits de vote, attachés aux actions d'autocontrôle restent intacts. C'est ainsi qu'un auteur a même vu dans la réglementation de l'autocontrôle, une reconnaissance juridique de celui-ci (1251).

On ne manquera pas de noter que le système français est, à cet égard, plus large que celui posé à la directive européenne du 23 novembre 1992 (1252). Celle-ci vise, on le sait, à l'assimilation des actions détenues par participation circulaire aux actions détenues par la société elle-même, et impose par suite une extension à la détention par participation circulaire de l'obligation de cession ou d'annulation des actions détenues par la société (1253). La simple suspension des droits de vote se substituant à cette obligation n'est autorisée que dans le seul cas de la détention indirecte de la majorité des droits de vote dans la société intermédiaire (1254). Or, l'article 233-31 non seulement n'impose aucune obligation de cession des actions d'autocontrôle, mais il prévoit une suppression des droits de vote qui y sont attachés, qu'il s'agisse du contrôle direct ou indirect existant entre les sociétés participant à ce phénomène. Aussi la solution retenue dans la réglementation de l'autocontrôle ne manque-t-elle pas de soulever de difficultés d'interprétation par rapport au texte communautaire.

En second lieu, la loi se limite à supprimer les seuls droits de vote des actions d'autocontrôle, lesquels sont étroitement liés à un pouvoir souverain dans une société

---

(1250) L. n° 89-531 du 2 août 1989: JO 4 août 1989. Voir également, J. Richard, « Participations croisées et autocontrôle après la loi n. 89-531 su 2 août 1989 », J.C.P., éd. N, 1990, I, Doctr., p. 55.

(1251) Voir A. Viandier, OPA, OPE, Garantie de cours et retrait, OPV, op. cit., n° 278.

(1252) Voir not. D. Vidal, « La directive communautaire du 23 novembre 1992 relative à la réglementation de l'autocontrôle résultant de participations circulaires », Petites Affiches, 27 janv. 1993, p. 21, spéc. p. 22.

(1253) Art. 24 bis-1 a).

(1254) Dans le même sens, voir Y. Reinhard, S. Dana-Demaret et F. Serras, Droit communautaire et international des groupements, J.C.P., éd. E, 1993, Études et chronique, n° 264, n° 10, obs. S. Dana-Demaret.

autocontrôlée. Par conséquent, contrairement aux effets de la détention par une société de ses propres actions, toutes prérogatives autres que le droit de vote se voient maintenues. Il s'agit en particulier des droits financiers, tels que le droit aux dividendes ou le droit préférentiel de souscription. La conservation des actions autocontrôlées présente encore des intérêts sur le plan politique, comme la faculté de contrôler plus aisément les assemblées d'actionnaires car le calcul des majorités se fait sans compter les actions d'autocontrôle. Celles-ci constituent dès lors des outils privilégiés de défense anti-OPA dans la mesure où elles permettent d'éviter une trop grande dispersion du capital et mettent ainsi la société à l'abri des agressions extérieures (1255). D'où le phénomène dit de la « survivance » de l'autocontrôle (1256).

En dernier lieu, cette disposition permet ainsi d'écarter le doute sur les règles de calcul du quorum en la matière, qui s'est installé sous l'empire du régime antérieur. En effet, sous le régime de la loi du 12 juillet 1985 qui s'est vue appliquée jusqu'au 1<sup>er</sup> juillet 1991, la question de savoir s'il faut tenir compte des actions d'autocontrôle dans le calcul du quorum, a fait l'objet d'une discussion en doctrine (1257). Il n'y a aujourd'hui guère de doute: suivant l'article L. 233-31, les actions autocontrôlées ne sont pas prises en compte pour le calcul du quorum. Une telle solution paraît correspondre à la règle générale selon laquelle on ne prend en compte que les actions pourvues de droits de vote pour le calcul du quorum.

**434.** – Si les participations croisées indirectes semblent bien réglementées par les mesures juridiques organisées par le droit des sociétés, il convient néanmoins de s'interroger sur la portée exacte de ces dispositions.

## **2.- Les incertitudes quant à la portée de la réglementation des participations circulaires**

**435.** – La réglementation des participations circulaires, comme nous l'avons vu, tient essentiellement à la nécessité de neutraliser des conséquences d'un tel phénomène, en supprimant les droits de vote attachés à ces actions autocontrôlées. Or, l'examen du texte du nouvel article L. 233-31 précité, permet de relever quelques incertitudes qui invitent à une réflexion sur la portée exacte de la réglementation.

---

(1255) Voir R. Vatinet, « Les défenses anti-OPA », *Rev. sociétés* 1987, p. 539, spéc. p. 551.

(1256) Voir A. Couret, « L'autocontrôle », art. préc., p. 62. L'on peut ainsi recourir à des pactes d'actionnaires, comme une convention de portage, mais également à des structures permettant de mettre les actions d'autocontrôle à l'abri des convoitises, tel le recours à la société en commandite par actions ou au trust.

(1257) Un bon nombre d'auteurs s'accordent à considérer que ces actions devaient être prises en compte pour le calcul du quorum. Voir par ex., F. Flores et J. Mestre, « La réglementation de l'autocontrôle (Commentaire de la loi n° 85-705 du 12 juillet 1985) », art. préc., spéc. p. 785; M. Germain et alii, « La limitation de l'autocontrôle des sociétés (L. n° 85-705, 12 juillet 1985), Table Ronde de l'édition « E » de la Semaine Juridique », art. préc., spéc. p. 470.

Les difficultés d'interprétation relatives à la portée du texte portent, selon nous, aussi bien sur les sociétés concernées par les mesures de neutralisation (a) que sur les techniques de contrôle ici visées (b).

### **a.- Les sociétés visées par les mesures légales de neutralisation**

**436.** – L'article L. 233-31, du Code de commerce, énonce que « *Lorsque des actions ou des droits de vote d'une société sont possédées par une ou plusieurs sociétés dont elle détient directement ou indirectement le contrôle, (...)* ». La première question qui se pose relative au champ d'application du texte est de connaître les sociétés qui font l'objet des mesures de neutralisation, que ce soit des sociétés détenant le contrôle, ou que ce soit des filiales par l'intermédiaire desquelles l'autocontrôle se voit assuré.

En tenant compte de la rédaction du texte visant les actions et les droits de vote, on peut néanmoins se demander si ces mesures de neutralisation ne s'appliquent qu'aux sociétés par actions. C'est là un autre problème qui a suscité une discussion en doctrine. En effet, certains auteurs (1258) répondent négativement à cette question et considèrent que ces mesures concernent également les sociétés autres que les sociétés par actions, comme les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés en nom collectif. Le fondement en est que le texte vise non seulement les actions mais encore les droits de vote qui ont une portée beaucoup plus large que celle des actions. D'autant plus que ces deux notions d'actions et de droits de vote ne se recoupent pas forcément.

Cela étant, une solution inverse paraît possible si on tient compte notamment des sanctions applicables en cas d'inobservation de la règle. En effet, ce manquement peut entraîner des sanctions civiles (1259), mais aussi des sanctions pénales. La sanction pénale s'appuie sur l'article L. 247-3 du Code de commerce (1260), et on sait que les dispositions assorties de sanctions pénales doivent être appliquées de manière stricte. C'est ainsi qu'on est plutôt en faveur de la thèse proposée par certains auteurs (1261) pour qui les mesures légales de neutralisation issues de l'article L. 233-31 du Code de commerce, s'appliquent aux seules sociétés par actions. Les sociétés autres que par

---

(1258) Voir not., F.-D. Poitral, « Autocontrôle: les nouvelles règles du jeu », *Rev. Banque* 1990, p. 908, spéc. p. 910.

(1259) Les sanctions civiles s'appuient sur deux mesures. D'une part, la demande des dommages et intérêt en réparation des préjudices dont a subi un actionnaire externe, et ce en vertu de l'article 1382 du Code civil. D'autre part, la demande éventuelle de la nullité d'actes ou délibérations effectués en violation de la loi, fondée sur les règles posées à l'article L. 235-1 alinéa 2, du Code de commerce (art. 360, al. 2, L. 1966), s'il s'agit d'une décision ne modifiant pas les statuts.

(1260) Ce texte sanctionne les présidents, les administrateurs, les membres du directoire, les directeurs généraux ou les gérants de sociétés, qui contreviennent aux dispositions des articles L. 233-29 à L. 233-31, par une amende de 18 000 euros.

(1261) Voir A. Couret, « La mise en œuvre des nouvelles dispositions sur l'autocontrôle », *Bull. Joly* 1991, p. 789, n° 284, spéc. p. 790. -Voir également, G. Flores et J. Mestre, « La réglementation de l'autocontrôle (Commentaire de la loi n° 85-705, du 12 juillet 1985) », art. préc., spéc. p. 784.

actions échappent, en conséquence, à l'obligation de se soumettre à la réglementation ainsi posée.

Les auteurs, par contre, s'accordent à formuler une double remarque relative à la forme et à la nationalité des sociétés qui exercent l'autocontrôle. En effet, il est unanimement admis que ni leur forme ni leur nationalité n'a d'incidence sur l'application des mesures de neutralisation (1262). A noter cependant que ces mesures ne concernent que des « sociétés », et non des personnes morales dépourvues de statut sociétaire telles que les associations. De surcroît, la loi ne distingue pas entre les sociétés et il est admis qu'elle s'applique même lorsque la société détentrice est une société civile (1263). Par ailleurs, l'intervention d'une société étrangère dans la chaîne des participations ne rompt pas non plus l'application de la réglementation (1264).

**437.** – Une autre incertitude quant à la portée du texte de l'article L. 233-31, porte encore sur les situations du contrôle qui sont en jeu.

### **b.- La problématique relative à des situations du contrôle visées par les mesures légales de neutralisation**

**438.** – Il résulte de l'article L. 233-31 précité que les mesures de neutralisation des actions autocontrôlées se voient appliquées, que l'autocontrôle soit exercé de façon directe ou indirecte par la ou les sociétés mères. La question importante qui se pose ici est de savoir si la réglementation de l'autocontrôle recouvre effectivement toutes les situations du contrôle reconnues par le droit des sociétés.

Afin d'apporter une réponse à cette question, il suffit, à notre avis, de se reporter au texte de l'article L. 233-31 en tenant compte nécessairement de la notion de contrôle définie à l'article L. 233-3. Le fondement en est double. On sait, d'une part, que la loi du 12 juillet 1985 qui a introduit la réglementation de l'autocontrôle dans la loi du 24 juillet 1966, a défini les critères du contrôle exercé par une société sur une autre. On reconnaît, d'autre part, qu'ils sont déterminés en vue notamment de l'application des dispositions relatives à des notifications et à des informations, et aussi des dispositions en matière d'autocontrôle. En conséquence, afin qu'une situation donnée puisse être qualifiée d'autocontrôle au sens de l'article L. 233-31, les sociétés détentrices doivent être contrôlées au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce. De ce point de vue, on relèvera que la notion de contrôle posée à ce dernier texte a un rôle important en la matière.

---

(1262) Voir M. Pariente, *Les groupes de sociétés, aspects juridique, social, comptable et fiscal*, op. cit., n° 207; G. Flores et J. Mestre, *Ibid.*, spéc. p. 784.

(1263) Voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 25614.

(1264) Voir par ex., M. Pariente, *Les groupes de sociétés, aspects juridique, social, comptable et fiscal*, op. cit., n° 207.

Ce dernier texte, on l'a déjà vu, appréhende aujourd'hui quatre situations du contrôle qu'on regroupe en deux catégories principales: l'une, « *contrôle de droit* » qui s'attache étroitement à la détention de la majorité des droits de vote dans les assemblées générales, et ce au moyen des participations au capital d'une société ou d'un accord conclu avec d'autres associés qui n'est pas contraire à l'intérêt de la société; et l'autre, « *contrôle de fait* » qui fait référence soit à la détermination en fait des décisions des assemblées, soit, en vertu des modifications apportées par la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005, au pouvoir de nommer et de révoquer la majorité des membres des organes de direction. Rappelons que ces deux hypothèses du contrôle de fait ne se réfèrent point à la détention de la majorité des voix.

Pour ce qui est de la réglementation de l'autocontrôle, l'article L. 233-31 n'interdit nullement un tel phénomène, mais prévoit de mesures de neutralisation nécessaires des actions autocontrôlées en supprimant purement et simplement tout droit de vote qui y est attaché.

L'examen attentif des dispositions de ces deux textes précités invite à avancer deux observations importantes quant à la portée exacte de la réglementation de l'autocontrôle sous le régime actuel qu'on cherche à encadrer.

En premier lieu, on remarquera que la loi de 1966 régit des situations d'autocontrôle en tenant uniquement compte des participations d'une ou de plusieurs sociétés détentrices, à un certain pourcentage dans le capital de la société autocontrôlée. Autant dire que le législateur ne prend en compte ici que le contrôle de droit dans le sens traditionnel s'attachant essentiellement à des participations financières, lesquelles ne constituent qu'une partie des situations du contrôle reconnues par l'article L. 233-3 précité. Ainsi la portée du texte de l'article L. 233-31 est-elle plus restrictive que celle de l'article L. 233-3, et la réglementation de l'autocontrôle ne recouvre pas toutes les situations de contrôle. Le contrôle en cascade assuré notamment par le pouvoir de nomination et de révocation de la majorité des dirigeants, exercé par une société sur les sociétés participant à l'autocontrôle, n'est pas qualifié de situation d'autocontrôle au sens de l'article L. 233-31, et n'est alors soumis à aucune mesure de contrainte en la matière. Dans une telle perspective, on ne manquera pas de s'interroger sur l'efficacité de la réglementation en se demandant s'il ne serait pas préférable d'élargir son champ d'application en vue de couvrir toutes les situations du contrôle.

En second lieu, on relèvera encore la portée limitée de la réglementation de l'autocontrôle, au regard de la formulation de la détention directe du contrôle retenue dans le texte de l'article L. 233-31. En effet, celui-ci vise le phénomène d'autocontrôle assuré par l'intermédiaire des sociétés dans lesquelles une société autocontrôlée détient directement ou indirectement le contrôle. Or, on sait qu'à l'égard du contrôle direct, aucune participation croisée directe n'est autorisée dès lors qu'une société détient plus de 10% du capital de l'autre. Il est alors permis de se demander dans quels cas les actions et les droits de vote d'autocontrôle se voient neutralisés lorsqu'il s'agit d'un contrôle direct.



Compte tenu de l'interdiction des participations croisées directes, on est ainsi conduit à conclure avec le Professeur Couret (1265) qui précise que le texte de l'article L. 233-31 ne se voit appliqué que dans l'hypothèse d'un « contrôle de fait » lorsqu'une société détermine en fait les décisions dans une autre société qui détient certains de ses titres. De ce point de vue, c'est nécessairement sur la connaissance de la répartition du capital de la société qui détient des actions, que repose l'application de la réglementation de l'autocontrôle. Cette thèse va, d'ailleurs, dans le même sens que celle exprimée dans une étude menée par le comité juridique de l'ANSA (1266). Ce dernier a, au demeurant, envisagé deux autres cas d'application de ce texte: d'une part, lorsqu'il existe des certificats de droit de vote qui permettraient à une société de dépasser les limites légales dans le pourcentage des droits de vote détenus dans l'autre société; et, d'autre part, dans une situation temporaire de participations réciproques directes dépassant la limitation imposée par l'article L. 233-29, par exemple à la suite d'une fusion (1267).

**439.** – Si la réglementation des participations financières relative à l'autodétention par une société d'une fraction de son capital, permet de refléter la réalité de la composition du capital des sociétés liées, elle ne donne pourtant pas lieu à une protection suffisante aux actionnaires qui ne font pas partie des groupes majoritaires. C'est ainsi qu'il est souhaitable de permettre à ces actionnaires non contrôlaires une ultime solution pour pouvoir sortir de la situation jugée néfaste pour eux notamment à la suite de cession de contrôle, qui est alors la mesure de la garantie de retrait des minoritaires.

---

(1265) Voir A. Couret, « L'autocontrôle », art. préc., spéc. p. 61.

(1266) Cf. Comité Juridique du 6 décembre 1989, n° 109: Bull. ANSA, Les bonnes feuilles du comité juridique, Communication n° 2495, janvier-février 1990, p. 6.

(1267) *Ibid.*, p. 7.

## **SECTION 2- LA REGLEMENTATION DE DROIT DE RETRAIT DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES LORS DES OPERATIONS DE PRISE DE CONTRÔLE**

**440.** – La cession de contrôle est une opération de concentration d'entreprises s'effectuant en pratique au moyen de la cession des actions ou des parts sociales. La finalité recherchée par un cessionnaire de cette opération, est à l'évidence le transfert du pouvoir au sein de l'entreprise qui la subit, alors que l'objet d'une telle opération, tient aux actions ou aux parts sociales, parcelles de pouvoir, qui rendent effectif ce transfert du contrôle. Force est de constater que cette opération est susceptible d'engendrer des conséquences non négligeables sur la politique économique de l'entreprise qui en est l'objet, et aussi sur la situation de ses créanciers et de ses salariés. Il en est de même pour la situation des actionnaires appartenant à cette société cible, et notamment de ceux qui ne sont pas parties dans cette opération. Ces actionnaires externes connaissent habituellement des difficultés pour céder leurs titres dans les mêmes conditions que les actionnaires majoritaires qui se trouvent le plus souvent dans une situation plus avantageuse avec des prix de cession supérieurs à ceux des minoritaires.

Dans cette perspective, on constate que le changement du contrôle d'une société peut avoir des effets pervers sur la situation des actionnaires hors groupe majoritaire qui ne peuvent que subir une telle opération, et il convient dès lors de permettre à ces minoritaires de se retirer de la société convoitée dans de bonnes conditions (1268). Or, notre étude consacrée à ces actionnaires externes a permis de relever que les actionnaires d'une société cotée se trouvent dans une situation particulièrement privilégiée par rapport à ceux d'une société non cotée. En d'autres termes, si le droit de retrait des minoritaires de la première est garanti par les mesures de contrainte financière au travers des techniques d'offre publique d'achat (Paragraphe 1), les minoritaires de la seconde, en raison de l'absence de marché, ne bénéficient d'aucune règle de protection particulière sur ce point (Paragraphe 2).

---

(1268) En ce sens, voir M. Contamine-Raynaud, note sous TGI Paris, 1<sup>re</sup> ch., 20 janvier 1988: D. 1988, p. 431.

## **Paragraphe 1- La garantie du droit de retrait des minoritaires lors d'une cession de contrôle d'une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé**

**441.** – Il est manifeste que, dans le cadre des sociétés dont les titres sont négociés sur un marché réglementé, la seule présence du marché -sur lequel se fonde nécessairement la spécificité du droit boursier-, joue un rôle important dans l'intervention des opérations de tout investisseur. Ainsi, à côté de l'égalité des compétiteurs assurée par le libre jeu des offres et surenchères (1269), l'égalité entre actionnaires devant le marché (1270) constitue également le principe primordial de tout marché, y compris le marché financier. Ce dernier principe se traduit par l'égalité d'information, mais également par l'égalité du prix dont chacun des actionnaires y appartenant peut bénéficier à l'occasion d'une prise de contrôle.

Or, alors que les actionnaires majoritaires peuvent, en pratique, plus facilement trouver acquéreur et même céder leurs droits à des conditions plus avantageuses, les petits porteurs qui sont en principe écartés du processus de la cession de contrôle, sont confrontés à une situation préoccupante du fait de la faible liquidité de leurs titres (1271). Soucieux de protéger les minoritaires de la société cible, le législateur de 1989 est ainsi intervenu, sous l'influence du droit communautaire (1272), en adoptant la loi du 2 août 1989 relative à la sécurité et la transparence du marché financier, comportant diverses dispositions visant à garantir une égalité de traitement entre actionnaires des sociétés cotées. Ce faisant, il a introduit dans le droit français des sociétés, des mesures de contrainte financière à la charge des groupes majoritaires, permettant ainsi aux actionnaires externes de se défaire de leurs droits sociaux dans les mêmes conditions que les cédants.

On remarquera que ces mécanismes légaux sont mis en place tantôt en faveur des minoritaires (A), tantôt à leur encontre (B).

---

(1269) Sur l'égalité entre compétiteurs, voir M.-A. Frison-Roche, « Le principe juridique d'égalité des compétiteurs sur le marché boursier », Bull. Joly Bourse 1993, p. 720.

(1270) En matière d'offre publique, il ne s'agit plus d'assurer une égalité des actionnaires vis-à-vis de la société, mais une égalité à l'égard d'un tiers acquéreur. -Voir J.-F. Biard et J.-P. Mattout, « Les offres publiques d'acquisition: l'émergence de principes directeurs de droit boursier », Banque et Droit 1993, p. 3, spéc. p. 5. Dans le même sens également, voir A. Viandier, « Réglementation des offres publiques et droit des sociétés: l'expérience française », Bull. Joly Bourse 1993, p. 7, spéc. n° 21 et n° 25.

(1271) Sur le problème de la décote des titres des minoritaires, voir T. Massart, Le régime juridique de la cession de contrôle, thèse Paris II, 1995, p. 473.

(1272) Voir en dernier lieu, la 13<sup>e</sup> directive du Conseil CEE, la directive n° 2004/25 du 21 avril 2004, JOUE 30 avril 2004, n° L 142, p. 12.

## **A.- Les mesures de contrainte financière en faveur des minoritaires: la sortie offerte par l'acquéreur du contrôle**

**442.** – La loi de 1989 a organisé les procédés de réaménagement des diverses règles du jeu du marché financier, notamment du régime des offres publiques d'achat et des cessions de contrôle (1273). On observera que ces derniers mécanismes sont mis en évidence en considérant essentiellement la maîtrise exercée par l'acquéreur d'une société visée. Autrement dit, c'est par une réflexion nécessaire autour de la notion de contrôle -de droit comme de fait- que s'organisent ces procédures publiques d'acquisition dont l'idée d'égalité entre actionnaires (1274) a été constamment mis en avant (1275).

Or, on remarquera que le contrôle, s'il peut conduire à une obligation d'achat d'actions ou d'une garantie de cours, à la charge d'un groupe majoritaire (1), permet également à ce dernier de demander certains aménagements à une telle obligation d'achat, ce qui constitue les limites de la protection des intérêts des minoritaires (2).

### **1.- Le contrôle et l'obligation d'achat d'actions**

**443.** – La loi de 1989 est venue instituer des mesures destinées à assurer le droit de sortie des actionnaires minoritaires dans les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Ces techniques subordonnées essentiellement au dépassement d'un certain seuil requis, consistent en des mesures de contrainte financière mises à la charge de l'acquéreur du contrôle. Elles se composent de deux procédures publiques d'acquisition: l'une, l'offre publique obligatoire, et l'autre, la garantie de cours. Ce faisant, les minoritaires -de fait ou de droit- ne doivent plus rester captifs dans la société visée.

Dans cette optique, il convient ainsi de s'interroger sur les cas dans lesquels l'une et l'autre procédure sont obligatoires (a), avant de, à travers de ces mécanismes boursiers, déterminer les mesures par lesquelles se voit assurer la protection des minoritaires (b).

---

(1273) Voir A. Couret, D. Martin et L. Faugérolas, Sécurité et transparence du marché financier, Bull. Joly 1989, n° 11 bis. Voir également, Ch. Gavalda, « Commentaire de la loi du 2 août 1989, concernant l'amélioration de la transparence et de la sécurité du marché financier », Rev. sociétés 1990, p. 1. Voir également, A. Couret, « Cession des sociétés cotées et protection des minoritaires », Bull. Joly 1992, § 122, p. 363.

(1274) Sur le principe d'égalité en droit des sociétés, voir not. J. Mestre, « L'égalité en droit des sociétés (Aspects de droit privé) », in *Le Bi-centenaire de la révolution française et le droit des sociétés*, Colloque organisé par la Faculté de Droit de l'Université de Paris I (Panthéon-Sorbonne, UFR de droit des affaires) - les 14 et 15 juin 1989, Rev. sociétés 1989, p. 399.

(1275) En ce sens, voir A. Couret et L. Faugérolas, « Marchés financiers et garanties des libertés (Libres propos autour de l'application de la loi du 2 août 1989) », D. 1992, chron., p. 160.

## a.- L'application de procédure d'offre publique d'acquisition d'actions

### 1°- Les situations rendant obligatoire le dépôt d'offre publique d'achat

**444.** – On entend par offre publique d'achat l'opération par laquelle une personne morale *a priori* fait connaître publiquement aux actionnaires d'une société qu'elle désire d'acquérir leurs titres à un prix déterminé dans le but de prendre le contrôle de cette dernière société (1276). Conçue jusqu'en 1989 comme une opération volontaire subordonnée aux seuls textes de nature réglementaire (1277), la procédure d'offre publique d'achat s'est vue officialisée à la suite de la loi du 2 août 1989 (1278), qui la rend obligatoire dès lors qu'un certain seuil légal est atteint.

Ces offres publiques obligatoires ayant pour objet de faire échec aux prises de contrôle rampantes par ramassage des titres en bourse, ont ainsi été instituées dans un souci de protection des minoritaires pour leur permettre de céder leurs titres « lorsque des opérations sur titres affectent la répartition de l'actionnariat » (1279).

Les situations donnant lieu à un dépôt obligatoire d'un projet d'offre, visées par les textes, sont évidentes: la détention de titres supérieure à un certain seuil requis (α), et le renforcement « accéléré » du contrôle (β).

#### α- La détention de droits sociaux supérieure au seuil requis

**445.** – Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers édicte, dans son article 234-2, que « *Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, vient à détenir plus du tiers des titres de capital ou plus du tiers des droits de vote d'une société, elle est tenue de déposer un projet d'offre publique (...)* ».

Le texte est ainsi clair: le facteur déclencheur de l'offre obligatoire est alors le franchissement de seuil de détention du tiers, en capital ou en droit de vote. Certes ce seuil significatif de participation -seuil de contrôle économique de la société (1280)- n'emporte nécessairement pas le contrôle, lequel résulte de la détention jusqu'à 40% au sens de l'article L. 233-3-II, du Code de commerce. Mais ce pouvoir prépondérant est

---

(1276) En ce sens, voir J. Mestre et D. Velardocchio, *Lamy Sociétés commerciales*, op. cit., n° 4324 ; Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 649.

(1277) Il s'agissait, en effet, des articles 178 et suivants du règlement général de l'ancien Conseil des bourses de valeurs, et des deux décisions générales de l'ancienne Commission des opérations de bourse en date des 27 février 1973 et 25 juillet 1978.

(1278) Article 15 de la loi de 1989 a inséré un nouvel article 6 *bis* dans la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs.

(1279) Voir Th. Forsbach, « L'offre publique obligatoire », *RD bancaire et bourse* 1990, p. 179, spéc. p. 180.

(1280) En ce sens, voir M. Cozian, A. Viandier et F. Deboissy, *Droit des sociétés*, op. cit., n° 1791.

susceptible d'être acquis à tout moment, et en particulier à ce niveau de participation pouvant donner lieu à l'acquisition d'une position d'actionnaire de contrôle par la personne qui franchit le seuil. Dès lors, il serait souhaitable d'imposer à cette dernière - cherchant probablement à prendre le contrôle de la société visée- de lancer une offre publique en vue d'éviter les inconvénients du ramassage des titres en bourse (1281). Ce faisant, la procédure d'offre obligatoire est ainsi considérée comme une procédure préventive. Comme l'a indiqué l'ancienne Commission des opérations de bourse, « l'instauration du principe de l'offre publique obligatoire dès le franchissement du seuil du tiers du capital ou des droits de vote dans une société procède d'un effort de transparence pour faire échec aux prises de contrôle rampantes et garantir l'égalité des porteurs de titres en luttant contre le ramassage en bourse suivi d'une offre publique ne portant que sur une mince part des titres détenus par le public » (1282). Dès lors, on observera que l'offre publique obligatoire se fonde nécessairement sur le principe d'égalité de traitement des actionnaires majoritaires et minoritaires (1283).

Cette disposition appelle, selon nous, un certain nombre de remarques majeures. En premier lieu, le franchissement de seuil du tiers de participation peut être aussi bien direct qu'indirect. S'agissant du franchissement de seuil direct (1284), la règle de l'obligation du dépôt d'une offre voit aujourd'hui son champ d'application s'étendre par rapport à celle qui figurait dans le texte précédent. En effet, si celui-ci faisait dépendre l'obligation de déposer une offre publique du franchissement à la suite d'une « *acquisition* » de certains seuils de participation, la réforme du règlement général de 1992 a supprimé purement et simplement une telle référence, et l'offre obligatoire s'impose dès lors qu'une personne -seule ou de concert- « *vient à détenir* » le tiers des titres de capital ou des droits de vote (1285). Les circonstances à la suite desquelles cette situation est réalisée sont alors indifférentes (1286). Il est à noter qu'une telle extension du domaine de l'offre publique d'achat emporte des conséquences majeures, à notre avis, notamment à la mise en concert. Désormais, la simple conclusion d'un pacte d'actionnaires caractérisant une action de concert entre actionnaires qui détiennent ensemble plus du tiers du capital ou des droits de vote d'une société cotée devrait entraîner, même sans acquérir d'actions sur le marché, l'obligation pour elles de déposer une offre publique

---

(1281) Voir D. Schmidt, « Des ramassages systématiques en bourse et hors bourse constituent-ils des OPA irrégulières ? », in *L'acquisition des entreprises à la recherche d'un équilibre en Europe*, Colloque FEDUCI, les 1<sup>er</sup> et 2 décembre 1988, RDAI, n° 4/5 1989, p. 425.

(1282) Cf. COB, Rapport annuel 1990, p. 154.

(1283) En ce sens, voir J.-F. Biard et J.-P. Mattout, art. préc., spéc. p. 9. Sur les détails du problème, voir T. Massart, thèse préc., n° 641 et s.

(1284) Art. 234-2, Règ. gén. AMF.

(1285) Arrêté du ministre de l'économie et des finances en date du 15 mai 1992 portant homologation de modifications du Règlement général du Conseil des bourses de valeurs: JO 19 mai 1992, p. 6729 et s. Voir également, H. Hovasse, « La réforme des offres publiques d'acquisition », *Dr. sociétés* 1992, p. 1; Th. Bonneau, « La réforme des offres publiques d'acquisition », *Bull. Joly* 1992, § 196, p. 599; D. Schmidt et C. Baj, « De l'ancien au nouveau règlement général du conseil des bourses de valeurs », *RD bancaire et bourse* 1992, p. 137; Y. Reinhard, « Réforme des procédures d'offres publiques d'acquisition et de vente (arrêté du 15 mai 1992) », *RTD com.* 1992, p. 630.

(1286) En ce sens également, voir A. Viandier, OPA, OPE, et autres offres publiques, op. cit., n° 1573.

(1287), ce qui n'était nullement le cas sous l'empire du texte antérieur où l'action de concert devait s'accompagner d'acquisition de titres pour déclencher une telle obligation (1288).

De surcroît, et à cette même occasion de la réforme, la référence « aux assemblées générales » figurant sous le régime antérieur a été également supprimée, ce qui a levé le doute éventuel suscité par les termes employés dans le texte antérieur. Ainsi, ce seuil du tiers des droits de vote se calcule par rapport aux seuls droits de vote existants.

En ce qui concerne le franchissement indirect du seuil du tiers, on s'en tient ici au seul franchissement s'effectuant par la prise de contrôle d'une société tierce détenant plus du tiers du capital ou des droits de vote d'une société cotée qui constitue une part essentielle de ses actifs (1289). En effet, l'obligation de dépôt d'une offre résulte du changement de contrôle de la société détentrice, lequel permet à l'acquéreur (du contrôle indirect) de franchir le seuil du tiers en capital ou en droits de vote. Selon la Cour d'appel de Paris, l'objet de la règle est alors de permettre aux actionnaires minoritaires d'une société cotée dont le contrôle est pris indirectement d'être désintéressés dans les mêmes conditions que dans les hypothèses où le contrôle est pris directement (1290). De la sorte, on relèvera que le texte revient à nier la personnalité juridique propre de la holding, mais « en droit boursier comme en comptabilité, la substance l'emporte sur la forme » (1291).

Si le texte actuel fait référence à la notion de contrôle sans le définir précisément (1292), il nous semble, sauf disposition légale propre à l'activité exercée, que le contrôle s'apprécie dans les termes de l'article L. 233-3 du Code de commerce.

---

(1287) On sait, toutefois, qu'une telle circonstance peut constituer le non lieu à dépôt à la condition que l'actionnaire dominant conserve la prééminence.

(1288) Cf. SBF, Avis n° 90-3437, 22 oct. 1990. -*Adde*, Avis n° 90-3436, 22 oct. 1990.

(1289) Art. 234-3, Règ. gén. AMF.

En ce qui concerne « une part essentielle de ses actifs », pour la Cour d'appel de Paris, et en matière de la garantie de cours sous le régime antérieur, la méthode d'appréciation retenue était une méthode multicritères: elle a admis que suffisait l'examen des critères de la valeur nette comptable, du chiffre d'affaires et de la situation nette, alors que le critère de la valeur de rendement pouvait être rejeté. (CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., 13 janv. 1998, préc.)

Un auteur a même noté, à cet égard, que la part essentielle n'est pas nécessairement la part prépondérante, ni *a fortiori* la part quasi-exclusive des actifs de la société intermédiaire. (Voir P. Le Cannu, note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., 13 janv. 1998, préc., spéc. p. 579) Une telle interprétation semble correspondre à la solution retenue par le comité juridique de l'ANSA. -*Cf.* Comité juridique ANSA, 6 décembre 1995.

(1290) CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., 13 janvier 1998: Rev. sociétés 1998, p. 572, note P. Le Cannu; J.C.P., éd. E, 1998, p. 1431, note J.-J. Daigre.

(1291) Voir A. Viandier, OPA, OPE et autres offres publiques, op. cit., n° 1620.

(1292) Il importe de rappeler que sous l'empire du texte antérieur, ce texte indiquait expressément qu'une personne vient à prendre le contrôle de la société détentrice « au sens de l'article 355-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 », et qu'un groupe de personnes agissant de concert vient à détenir plus de 50% du capital ou des droits de vote de la société détentrice sans qu'aucune d'entre elles continue à disposer, à elle seule, du contrôle « de l'article 355-1 de la loi précitée ».

### β- Le renforcement « accéléré » du contrôle

**446.** – A côté du franchissement direct ou indirect du seuil du tiers, l'offre obligatoire s'impose également dans l'hypothèse d'un renforcement « accéléré » du contrôle. Il s'agit, en effet, du cas d'un ou de plusieurs actionnaires qui détiennent directement et indirectement une participation comprise entre le tiers et la moitié du capital ou des droits de vote et qui augmentent d'au moins 2% le nombre de leurs titres dans un laps de temps inférieur à un an (1293). A l'instar du franchissement du seuil du tiers, le dépassement de ce pourcentage annuel peut procéder d'une acquisition d'actions mais aussi, d'une façon plus générale, de toute opération entraînant une augmentation du nombre de titres. Il en résulte que le déclenchement d'une offre n'est donc pas obligatoire dès lors que le renforcement du pouvoir dans le capital de la société cible s'effectue lentement (1294). Pour l'appréciation du dépassement du seuil de 2%, il faut tenir compte des seuls titres de capital conférant des droits de vote, et ce en application des dispositions de l'article 234-2 auxquelles renvoie le texte de l'article 234-5.

**447.** – Parallèlement à la procédure de l'offre obligatoire, les intérêts des actionnaires minoritaires se voient aussi protégés par un autre procédé dit d'acquisition d'un bloc de contrôle.

### 2° - Les cas de mise en œuvre d'une procédure de garantie de cours

**448.** – Ayant également pour objet d'accorder à des minoritaires le droit de quitter une société cotée lorsque le contrôle change de main par le biais des négociations d'un bloc de contrôle, la procédure de maintien de cours s'impose, à l'origine, en vertu de l'article 201 ancien du règlement général, à toute personne physique ou morale envisageant « *d'acquérir d'une ou de plusieurs personnes déterminées une quantité de titres susceptibles de lui donner le contrôle de la société émettrice* », de recourir soit à la procédure de l'offre publique, soit à celle de négociation de bloc de contrôle. Par la réforme de 1992, la procédure de maintien de cours voit son champ d'application fortement limité (1295) et perd sa valeur autonome pour devenir une simple faculté connue sous un autre vocabulaire de procédure dite de garantie de cours. A la suite de la réforme de 1998, on constate qu'une telle procédure fait de nouveau l'objet d'une procédure spéciale (1296).

Le droit de sortie pour les minoritaires s'est vu assuré par cette obligation d'achat qui est subordonnée, outre des conditions *rationae personae*, à un certain nombre de

---

(1293) Art. 234-5, Règ. gén. AMF.

(1294) En ce sens, voir Ph. Merle, *Droit commercial, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 650. Dans le même sens également, A. Viandier, *OPA, OPE et autres offres publiques*, op. cit., n° 1650.

(1295) Voir Th. Vassogne et H. Le Diascorn, « Que reste-il de la procédure d'acquisition d'un bloc de contrôle? », *RD bancaire et bourse* 1990, p. 24.

(1296) Art. L. 433-3, II, C. mon. et fin.



conditions *rationae materiae*, les seules qui nous intéressent ici. Est tenue, en effet, de déposer un projet de garantie de cours toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui acquiert ou est convenue d'acquérir « *un bloc de titres lui conférant la majorité du capital ou des droits de vote d'une société, compte tenu, le cas échéant, des titres ou des droits de vote que cette personne détient déjà* » (1297). On observera que la notion de contrôle est ici définie comme un contrôle majoritaire.

Ce texte vise, en premier lieu, la situation d'acquisition par une personne, agissant seule ou de concert, d'un bloc de titres lui conférant la majorité du capital ou des droits de vote d'une société cotée. On s'interroge dès lors sur la prise de contrôle majoritaire de nature à déclencher une telle procédure de garantie de cours. L'article 5-4-1 de l'ancien règlement, était rédigé de façon plus large en prévoyant l'acquisition d'un bloc de titres « *susceptibles de lui conférer le contrôle majoritaire des droits de vote* ». Ce faisant, la notion du bloc de contrôle entraînant la procédure de maintien de cours, se voit ramenée à celle du contrôle de droit. Certains auteurs avaient dès lors estimé que la formule réglementaire ainsi choisie venait mettre fin au « débat autour de l'acceptation économique ou juridique à donner à la notion de bloc de contrôle », et prenaient position en faveur du contrôle de fait (1298). Or, la Cour d'appel de Paris, dans un arrêt en date du 24 juin 1991 (1299), rendu dans l'affaire *Devanlay SA/Galeries Lafayette*, n'avait pas consacré cette notion plus large du contrôle de fait et s'en était tenue à la conception juridique de la prise de contrôle en refusant aux minoritaires le droit de se retirer en cas de changement de contrôle dans l'hypothèse où ne sont pas atteints les seuils de 50% des droits de vote attachés aux actions existantes.

Il a fallu attendre la réforme de 1992 pour que la solution soit claire: seule l'acquisition de plus de 50% du capital ou des droits de vote déclenche une procédure de la garantie de cours. Le contrôle suppose donc ici une détention de plus de 50% des droits de vote, le texte ne renvoyant ni explicitement ni implicitement à la majorité dans les assemblées générales au sens de l'article L. 233-3 (art. 355-1, L. 1966) (1300).

Il est nécessaire, en second lieu, que le seuil de 50% des droits de vote soit franchi par « acquisition » d'un bloc de titres sur le marché ou hors marché, mais également que

---

(1297) Art. 235-1, Règ. gén. AMF.

(1298) Voir A. Couret, D. Martin et L. Faugérolas, Sécurité et transparence des marchés financiers, op. cit., spéc. n° 110 et s.

(1299) CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. CBV, 24 juin 1991: Bull. Joly 1991, § 289, p. 806, obs. A. Viandier, « Compétence du juge judiciaire en matière de recours contre certaines décisions du CBV », § 282, p. 771; RD bancaire et bourse 1991, p. 232, obs. A. Viandier et M. Jeantin; J.C.P., éd. E, 1991, II, n° 215, note Th. Forschbach; Rev. jur. com. 1991, p. 352, note Ch. Goyet; Rev. sociétés 1992, p. 91, note D. Carreau et J. Y. Martin. -*Adde*, CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. CBV, 10 mai 1992: Bull. Joly 1992, § 137, p. 425, note A. Viandier; Dr. sociétés 1992, p. 1, chron. H. Hovasse; RJDA 1992, n° 1144; M. Vasseur, « Les leçons de l'arrêt de la Cour d'appel de Paris en date du 10 mai 1992, rendu dans l'affaire Pinault-Printemps, Rev. sociétés 1992, p. 229. Cette dernière décision a été, par la suite, affirmée par la Cour de cassation -Cass. com., 29 novembre 1994: J.C.P., éd. E, 1995, Pan. n° 31; Bull. Joly Bourse 1995, p. 25, note P. Le Cannu. La Cour de cassation a été intervenue avec une grande netteté en décidant que « (...) pour l'application des articles du règlement général du CBV applicable à cette époque à la garantie de cours, ce n'est pas le contrôle au sens de l'article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966 qui est pris en considération, mais la majorité des droits de vote ».

(1300) Cf. ANSA, Notion de contrôle et OPA, Communication n° 2562, mai-juin 1993, p. 1.

le bloc de titres acquis doit conférer « immédiatement » et en tout cas « certainement » la majorité des droits de vote existants. Tel était la solution retenue par la Cour d'appel de Paris, dans un jugement rendu dans l'affaire *Devanlay SA/Galleries Lafayette*, précité.

Sur le premier point, la condition du contrôle majoritaire en droit de vote suppose la détention de plus de 50% de ces prérogatives attachées aux actions existantes de la société visée, ce qui n'était pas le cas en l'espèce où la société des *Galleries Lafayette* venait à acquérir 48,54% du capital social, et détenait, en concert avec le *CCF*, 51,34% des droits de vote par le jeu des droits de vote double, et non par une acquisition sur le marché, à un prix donné, d'un bloc d'actions (1301).

Sur le deuxième point, une question se pose quant au caractère immédiat ou différé de l'acquisition du contrôle majoritaire, en raison d'une divergence de rédaction entre le texte de la loi -qui visait « le projet d'acquisition *conférant...* »- et celui de l'ancien règlement général applicable à cette époque à la garantie de cours qui parlait d'un « projet d'acquisition *susceptible de conférer...* » un contrôle majoritaire. La question, en l'occurrence, était importante car, en raison du jeu des actions à vote double acquises, les *Galleries Lafayette* et le *CCF*, au terme du délai statutaire de deux années, auraient disposé alors de 51,34% des droits de vote des *Nouvelles Galleries*. En considérant que l'obtention de droits de vote double était dépourvue de caractère inéluctable, la Cour d'appel de Paris a indiqué que le franchissement de seuil de 50% n'était assurément pas certain, et a ensuite décidé d'apprécier cette acquisition d'un bloc de contrôle majoritaire immédiatement et non pas en différé (1302). Une telle position correspond parfaitement à celle retenue par l'ANSA pour qui cette détention de plus de 50% des droits de vote doit être actuelle et certaine (1303).

On observera qu'un tel problème d'interprétation liée à la différence de rédaction des textes concernés ne se pose plus aujourd'hui: le texte de la loi comme celui du règlement général visent « l'acquisition d'un bloc de titres *conférant* la majorité du capital ou des droits de vote » d'une société cotée.

Reste, en dernier lieu, à s'interroger sur l'hypothèse d'acquisition indirecte du contrôle majoritaire. On remarquera que, contrairement au régime antérieur (1304), le texte actuel du règlement général ne vise plus le cas où le bloc de titres est acquis indirectement par la prise de contrôle d'une société holding, dont l'actif essentiel est constitué par les titres recherchés. Ainsi la procédure de garantie de cours ne saurait donc être mise en œuvre qu'en cas d'acquisition directe du bloc de titres, les acquisitions

---

(1301) Il importe de noter que le franchissement du seuil de 50% par obtention de droit de vote aurait appelé, à défaut de la présente offre publique, le dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique. -Voir A. Viandier, note sous CA Paris, 24 juin 1991, préc. -*Addé*, SBF, Avis n° 90-2760, 10 août 1990.

(1302) La Cour n'a pas rejeté totalement la thèse selon laquelle une acquisition de contrôle différée oblige à procéder, par anticipation, à une garantie de cours. Il suffirait donc, à interpréter l'arrêt, que le changement de contrôle à terme soit inéluctable, ce qui ne correspondait pas à l'obtention de droits de vote double. - Voir A. Viandier, « Compétence du juge judiciaire en matière de recours contre certaines décisions du CBV », art. préc., spéc. p. 776.

(1303) Cf. ANSA, Communication n° 2562, préc.

(1304). Art. 5-3-7 anc., Règ. gén. CMF.

indirectes étant traitées conformément aux dispositions relatives aux offres publiques obligatoires (1305).

**449.** – Il convient ensuite de déterminer les mesures de protection des intérêts des minoritaires à travers ces mécanismes boursiers.

## **b.- Les mesures de garantie de la protection des actionnaires minoritaires**

**450.** – Après avoir évoqué les situations donnant lieu à la mise en œuvre de procédures d'acquisition publiques, il convient dès lors de préciser les mesures destinées à assurer l'intérêt de ces petits porteurs imposées par ces deux différentes procédures boursières, aussi bien en ce qui concerne le niveau du désintéressement des minoritaires - c'est-à-dire le nombre de titres à acquérir- ( 1°), que le prix de leur sortie (2°).

### **1°- Les mesures de protection des minoritaires quant au nombre de titres à acquérir**

**451.** – La coexistence pour les sociétés cotées de deux régimes d'acquisition publique d'actions avait suscité de vives revendications exprimées, à tort ou à raison, par les actionnaires externes, du fait du niveau de leur désintéressement organisé de façon non équivalente dans l'une et l'autre procédure: l'acquéreur du bloc de contrôle s'engageait à se porter acquéreur sur le marché de tous les titres des actionnaires souhaitant sortir de la société autres que les cédants du bloc de contrôle, alors que l'offre publique obligatoire, sous le régime du texte précédent, offrait à l'acquéreur la possibilité de limiter la quantité des titres au seuil des deux tiers du capital de la société visée (1306). La garantie de cours ouvre ainsi un droit de retrait total à ces minoritaires tandis que l'offre publique obligatoire ne permettait qu'un retrait partiel.

La réforme du règlement général de 1992 est venue mettre un terme à cette divergence, en exigeant que désormais les offres publiques visent la totalité des titres du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la société émettrice (1307). Ce faisant, on remarquera que l'offre publique obligatoire constitue dès lors une entorse considérable à la liberté contractuelle (1308). En conséquence, la quotité des titres visée devient dès lors identique dans l'une et l'autre procédure, et l'initiateur de

---

(1305) En ce sens, voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n° 17748. -*Adde*, voir *Supra*, Partie 2, Titre 2, Chapitre 2, Section 2, Paragraphe 1, A).

(1306) Art. 5-2-2 et 5-3-1 anc. Règ. gén. CBV. La limitation à ce seuil du tiers des OPA avait été effectuée dans le but de ne pas empêcher des regroupements d'entreprises économiquement utiles. -Voir Th. Forschbach, art. préc., spéc. p. 188.

(1307) Art. 234-2, Règ. gén. AMF.

(1308) En ce sens, voir Th. Bonneau et N. Rontchevsky, art. préc., spéc. n° 3.

l'offre obligatoire ne peut plus introduire aucune limite au nombre de titres à acquérir. Simplement, l'actionnaire tenu à l'obligation reste libre de choisir entre l'offre d'achat et l'offre d'échange (1309), ce qui s'accorde mal, pour ce dernier cas, avec l'esprit des textes concernés visant à protéger les droits des minoritaires en reconnaissant le droit de sortie à ces derniers de la société visée.

**452.** – Si la protection des actionnaires minoritaires est renforcée par la mise en œuvre de leur droit de retrait total, encore faut-il s'interroger sur une autre question majeure, celle du prix de leurs titres.

## **2°- Les mesures de protection des minoritaires quant aux prix de leur sortie**

**453.** – Les porteurs minoritaires voient leurs intérêts protégés également en terme de prix d'achat de leurs titres.

En matière d'offres publiques obligatoires, on remarquera que ni la loi du 2 août 1989 ni le règlement général ne contiennent de règles de calcul du prix de l'offre. Le principe posé par ce dernier texte est simple: le prix ou la parité d'échange (en cas d'offre publique d'échange) sont librement fixés par l'initiateur qui précise les éléments nécessaires à leur appréciation (1310); ils sont toutefois soumis au pouvoir d'appréciation de l'Autorité des marchés financiers (1311).

Dans la fixation du prix de l'offre, le règlement général a prévu que celui-ci doit être libellé « à des conditions telles qu'il puisse être déclaré recevable par l'Autorité des marchés financiers » (1312). Pour interpréter ce texte, il semble nécessaire de se référer aux dispositions relatives aux conditions de recevabilité du projet d'offre (1313), selon lesquelles le prix est établi en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus et des caractéristiques de la société visée. Une telle précision relative aux critères de détermination du prix des offres publiques (1314), résulte nécessairement de la réforme du règlement général de 1992 (1315) et se voit appliquer dans la jurisprudence. A preuve, un arrêt de la Cour d'appel de Paris rendu, en matière des offres publiques de

---

(1309) En ce sens, voir D. Martin et J. P. Valuet, *Les offres publiques d'acquisition*, ANSA, éd. GLN Joly, t. 1, 1992, n° 143. Dans le même sens également, voir Th. Forsbach, art. préc., spéc. p. 189.

(1310) Art. 231-20, Règ. gén. AMF.

(1311) Art. 231-22, Règ. gén. AMF.

(1312) Art. 234-2, Règ. gén. AMF.

(1313) Art. 231-23, Règ. gén. AMF.

(1314) Sur laquelle, voir A. de Foucaud et A. Goix, « Les règles relatives à la fixation du prix en matière d'offres publiques », *RD bancaire et bourse* 1994, p. 61.

(1315) Jusqu'à présent le règlement général du Conseil des bourses de valeurs se bornait à indiquer que l'initiateur de l'offre fixait librement le prix ou la parité d'acquisition des titres, ainsi que les éléments retenus pour la détermination du prix, le Conseil des bourses de valeurs étant habilité à demander le réexamen du projet d'offre publique lorsque le prix ou les parités d'échange ne lui paraissaient pas acceptables. Or, le règlement général n'a indiqué ni les critères fondant l'appréciation du Conseil ni les éventuels prix plancher au-dessous desquels les offres n'étaient pas recevables. -Voir Th. Bonneau, « La réforme des offres publiques d'acquisition », *Bull. Joly* 1992, § 196, p. 599, spéc. p. 603.

retrait, dans l'affaire *Pabim*, le 18 avril 1991 (1316): « (...) *il appartient à cet organisme de veiller à ce que le prix en numéraire proposé par l'actionnaire majoritaire pour l'achat des titres restant dans le public ne lèse pas les intérêts des porteurs minoritaires* ». La solution retenue tient ainsi à l'obligation pour l'ancien Conseil des bourses de valeurs de vérifier et de rechercher si le prix offert est effectué à un niveau minimum ne lézant pas les intérêts des minoritaires (1317). L'appréciation penche donc du côté du prix minimum (1318). Toutefois, en pratique, l'ancien Conseil des bourses de valeurs avait imposé que l'offre se fasse au moins au cours le plus élevé des achats effectués sur le marché et à la suite desquels un projet d'offre devait être déposé (1319). On remarquera que les formules employées par le règlement général, pour l'exercice de contrôle du prix par l'Autorité des marchés financiers, sont larges et permettent à cet organisme de conserver une attitude pragmatique, avec l'aval de la cour d'appel de Paris.

Dans la garantie de cours, l'acquéreur du bloc de contrôle prend l'engagement d'acheter sur le marché, pendant une durée de dix jours de bourse minimum, tous les titres présentés à la vente au cours ou au prix auquel la cession des titres a été ou doit être réalisée et seulement à ce cours ou à ce prix (1320). Le projet figurant l'identité du ou des cédants et cessionnaires du bloc, doit être soumis à l'autorisation de l'Autorité des marchés financiers (1321). Or, exceptionnellement, et avec son accord, le cours garanti peut être inférieur au prix de cession du bloc, dans la mesure où les cédants du bloc du contrôle auraient consenti une garantie de passif ou auraient accepté un règlement différé pour la totalité ou pour partie (1322).

**454.** – On observera ensuite que c'est encore la réflexion autour de la notion de contrôle qui permet certains aménagements apportés à l'obligation d'acquisition des titres, lesquels apparaissent comme les limites de cette obligation d'achat et donc du droit de retrait des minoritaires.

---

(1316) CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., Bourses de valeurs, 18 avril 1991: Bull. Joly 1991, § 213, p. 610, note P. Le Cannu. Dans le même sens également, en matière d'offre publique de retrait, CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. CBV, 8 juillet 1992: Bull. Joly 1992, § 391, p. 1210, note L. Faugérolas; RD bancaire et bourse 1993, p. 49, n° 6, note M. Germain et M.-A. Frison-Roche. La Cour a bien précisé que le Conseil (des bourses de valeurs) devait vérifier que « *les éléments de détermination du prix...conduisent à un résultat équitable, ne lézant pas intérêts des actionnaires minoritaires exposés à l'éventualité d'un retrait des titres de la cote* », et a ensuite ajouté que « *les éléments de détermination (du prix) doivent être « connus et exacts » et « les critères d'évaluation retenus...multiples, significatifs, objectifs et mis en œuvre de manière homogène »* ».

(1317) Voir A. de Foucaud et A. Goix, art. préc., spéc. p. 63.

(1318) Cf. P. Le Cannu, note sous CA Paris, 18 avril 1991, préc. Comme l'a noté le Professeur Le Cannu, la Cour impose au Conseil des bourses de valeurs de rechercher si le projet d'offre publique est effectué à un prix minimum acceptable par tous les actionnaires, et non de vérifier si le prix proposé est un « juste prix » et encore moins un prix maximum. -*Adde* CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., Bourses de valeurs, 7 novembre 1990: Bull. Joly 1991, § 12, p. 63, note P. Le Cannu;

(1319) Voir A. Viandier, OPA, OPE, Garantie de cours et retrait, op. cit., n° 554.

(1320) Art. 235-3, Règ. gén. AMF.

(1321) Art. 235-1, al. 2, Règ. gén. AMF.

(1322) Art. 235-3, al. 2, Règ. gén. AMF.

## 2.- Le contrôle et les limites du droit de retrait des minoritaires: les aménagements à l'obligation d'achat d'actions

455. – Si le contrôle d'une société peut conduire à une obligation d'achat d'actions justifiant le droit de sortie des actionnaires minoritaires de la société visée, il constitue pour autant les éléments essentiels permettant les aménagements, voire les dérogations, à cette obligation et rend en conséquence plus étroit le champ du droit de retrait de ces petits porteurs.

La question des dérogations à l'obligation de déposer une offre publique s'est révélée, en pratique, particulièrement délicate. Si le nouveau règlement général de 1998 (1323) a repris certains cas de dérogations figurant dans le texte précédent, on y observera par ailleurs quelques nouveaux aménagements venant s'ajouter à ces dérogations à proprement dit. Ces nouvelles catégories d'aménagements consistent en une double mesure: d'une part, mesure d'autorisation du franchissement temporaire et minime du seuil du tiers (1324); d'autre part, mesure de non lieu à dépôt d'offre en cas de mise en concert déclaré, ou d'élargissement d'un concert existant, sans qu'il y ait changement de contrôle ou d'équilibre des participations respectives (1325).

En ce qui concerne les dérogations *stricto sensu* à l'offre publique d'achat, notre étude consacrée à ces différents cas de dérogations prévus dans le règlement général actuel, enrichie de l'expérience de l'autorité antérieure de marché, a permis de relever, d'une part, qu'une dérogation peut être accordée, pour ne retenir que les hypothèses subordonnées au critère du contrôle qui nous intéresse ici, lorsqu'il n'y a pas de changement de contrôle, et ce malgré le franchissement des seuils générateurs d'une offre obligatoire (a). D'autre part, même s'il y a une modification du contrôle, l'offre publique n'est toutefois pas imposée car l'opération réalisée a déjà apporté une garantie des intérêts aux actionnaires minoritaires (b).

---

(1323) Sur la réforme de 1998, voir A. Couret et B. Solle, « La réforme des offres publiques obligatoires, Titre V du règlement général du Conseil des marchés financiers, Chapitres IV à VII », J.C.P., éd. E, 1999, I, Comm., p. 262; D. Carreau et H. Letreguilly, « Offres publiques d'acquisition: les réformes apportées par le nouveau règlement général du Conseil des Marchés Financiers (CMF) », Rev. sociétés 1999, p. 657.

(1324) Art. 234-4, Règ. gén. AMF. Une telle autorisation ne peut être accordée que si sa durée n'excède pas six mois et si le dépassement porte sur moins de 3% du capital ou des droits de vote. Encore faut-il que la personne concernée s'engage à ne pas exercer les droits de vote excédant le seuil dépassé.

(1325) Art. 234-6, Règ. gén. AMF. Cette catégorie d'aménagement a pratiquement repris, avec une modification, la formule employée à titre d'une dérogation à l'offre obligatoire prévue à l'article 5-4-6, h), ancien, du règlement général du CBV.

Si le franchissement des seuils dans cette hypothèse n'entraîne aucune obligation de dépôt d'un projet d'offre, c'est parce que certains concertistes détenaient déjà, seul ou de concert, soit la majorité du capital ou des droits de vote, soit entre le tiers et la moitié. Ainsi, le contrôle de la société ne change pas. De la sorte, la mise en concert ne constitue plus un cas de dérogation à l'offre obligatoire, mais le non lieu à dépôt de celle-ci.

### a.- Les dérogations tenant à l'absence d'un changement de contrôle dans la société cible

456. – On relèvera qu'une dérogation à l'offre publique d'achat peut être accordée en cas de détention préalable du contrôle majoritaire par la personne qui franchit les seuils ou par un tiers. En vertu de l'article 234-8, 6°, du règlement général, l'Autorité des marchés financiers peut accorder une dérogation en cas de détention de « *la majorité des droits de vote de la société par le demandeur ou par un tiers, agissant seul ou de concert* ». Par contrôle majoritaire, qui est une notion plus exigeante que le contrôle de fait, il faut entendre plus de 50% des droits de vote (1326), donc « contrôle de droit » au sens des 1° et 2° tirets de l'article L. 233-3-I, du Code de commerce. Dans cet esprit, on peut envisager deux hypothèses: d'une part, celui qui demande la dérogation franchit un seuil en capital certes, mais il détenait déjà le contrôle de droit de la société en raison de sa majorité en droits de vote; ou, d'autre part, sa prise de participation donnant lieu à ce franchissement de seuil ne modifie pas le contrôle préexistant d'un tiers détenant la majorité des droits de vote (1327). Dans ces conditions, on relèvera alors que le dépôt d'une offre obligatoire n'aurait pas grand sens car une telle participation ne saurait aboutir à la prise de contrôle de la société concernée, c'est-à-dire à un changement de contrôle, impliquant cette offre obligatoire.

Une remarque majeure, selon nous, mérite d'être avancée quant à la détention de la majorité par le demandeur. Cette dérogation était libellée différemment avant la réforme du règlement général de 1998. En effet, l'article 5-4-6, d), ancien, prévoyait une dérogation à l'obligation de déposer l'offre publique lorsque « *la ou les personnes détenaient préalablement le contrôle de la société au sens du troisième tiret du premier alinéa de l'article 355-1 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales* ». L'exonération visait ici alors l'hypothèse de la détention du contrôle de fait préalable par le demandeur qui franchissait le seuil. On sait que cette situation de contrôle, en l'état de l'ancien règlement, existait lorsqu'une société « déterminait en fait, par les droits de vote dont elle disposait, les décisions dans les assemblées générales de la société contrôlée ». Or, on sait également que le contrôle préalable de fait doit être prouvé par l'intéressé, en se référant à la répartition des votes dans les assemblées générales antérieures de la société en vue de refléter la réalité du contrôle prétendu. Ce contrôle était acquis, selon l'ancienne autorité de marché, s'il était démontré que le demandeur d'une dérogation avait disposé de la majorité des voix présentes ou représentées au cours des trois dernières assemblées générales de cette société (1328), voire au cours des deux dernières

---

(1326) En ce sens également, cf. ANSA, Communication n° 2562, préc., spéc. p. 5.

(1327) Cf. Avis SBF n° 92-1694 du 24 juin 1992, *Waeler SA*; Avis SBF n° 92-2268 du 14 août 1992, *Sicma Aero Seat*.

(1328) Cf. Avis SBF n° 91-1083 du 15 avril 1991, *CEM. -Adde*, Avis SBF n° 92-2241 du 11 août 1992, *Klepierre*; Avis SBF n° 94-1896 du 22 juin 1994, *Compagnie LEBON*; Avis SBF n° 96-2965 du 11 septembre 1996, *FALA*, cités in A. Viandier, op. cit., n° 1721.

assemblées (1329). On remarquera alors que la marge d'appréciation laissée à l'autorité de marché était importante et la recherche de cette situation de contrôle était particulièrement délicate.

Conscient de ce problème pouvant constituer une insécurité juridique liée à la recherche de ce genre de contrôle, le législateur de 1998 a réformé le règlement général sur ce point en supprimant purement et simplement la dérogation fondée sur l'existence d'un contrôle de fait préalable et en établissant une disposition plus claire tenant à la détention de la majorité des droits de vote par le demandeur, et donc au contrôle majoritaire préexistant en droits de vote dans les assemblées générales ordinaires. On ne manquera pas de remarquer, à cette même occasion, que la dérogation pour contrôle préalable par le groupe, qui faisait double emploi avec la dérogation pour contrôle de fait, est également écartée (1330).

Dans le même ordre d'idées, le règlement général a également pris en compte le cas où le cédant n'est pas un tiers, mais appartient lui-aussi au groupe. En vertu de l'article 234-8, 7°, du règlement général, une dérogation peut ici être accordée en cas de « *l'opération de reclassement, ou s'analysant comme un reclassement, entre sociétés ou personnes appartenant à un même groupe* ». Ainsi était visé le changement d'attributaire d'une participation au sein d'un groupe (1331). Il peut s'agir, par exemple, de la substitution d'une filiale à une autre du même groupe (1332), ou de la cession d'une participation détenue par une filiale à sa société mère (1333). Dans ces hypothèses, la participation directe et indirecte de l'actionnaire « chef de file » reste inchangée (1334). L'autorité de marché recherche dès lors, dans une telle hypothèse, si le déplacement de la participation a ou non une incidence sur le contrôle final de la société, et n'accorde la dispense qu'en cas de l'absence d'une telle incidence.

**457.** – On observera que le dépôt d'offre publique peut encore être exempté dans une certaine situation, même s'il y a un changement du contrôle.

## **b.- Les dérogations tenant à la prise en compte des intérêts des minoritaires, en dépit du changement du contrôle de la société cible**

**458.** – Il s'agit, certes, ici des cas d'opérations spécifiques ayant entraîné une modification du contrôle de la société visée, mais c'est parce que les intérêts des

---

(1329) Cf. Avis SBF n° 91-2952 du 1<sup>er</sup> octobre 1991, *Rocamat*; Avis SBF n° 95-3206 du 10 novembre 1995, C.S.; Avis SBF n° 96-1602 du 22 mai 1996, *Groupe Valfond*; Avis SBF n° 97-186 du 16 janvier 1997, *Financière de l'Odéon*, cités in A. Viandier, op. cit., n° 1721.

(1330) Art. 5-4-6, f), anc., règ. gén. CBV. En ce sens, voir C. Maison-Blanche, « Les dérogations à l'obligation de déposer un projet d'offre publique », Rev. CMF, octobre 1997, p. 11, spéc. p. 18.

(1331) Voir A. Viandier, OPA, OPE et autres offres publiques, op. cit., n° 1725.

(1332) Cf. Avis SBF n° 90-3170 du 26 septembre 1990, *BP France*, cité in A. Viandier, op. cit., n° 961.

(1333) Cf. Avis SBF n° 94-7 du 3 février 1994, *Banque Paribas*.

(1334) Cf. Avis SBF n° 92-1766 du 29 juin 1992, *Concept*; Avis SBF n° 92-2490 du 17 septembre 1992, *CC MC*; Avis SBF n° 92-2165 du 4 août 1992, *CNIM*.



actionnaires minoritaires ont déjà été pris en compte que l'octroi d'une dérogation à l'offre publique d'achat se trouve justifié.

En premier lieu, cette dérogation s'applique dans le cas d'un franchissement de seuil consécutif à une souscription à l'augmentation de capital d'une société en situation avérée de difficulté financière, soumise à l'approbation de l'assemblée générale de ses actionnaires (1335).

Cette dérogation figurant déjà dans le texte précédant concernait les augmentations de capital réservées visant à recapitaliser une entreprise en difficulté. Le texte actuel rend néanmoins les dispositions plus claires en précisant le cas d'une société « en situation avérée de difficulté financière ». L'objectif en est, selon l'ancienne Commission des opérations de bourse, de ne pas pénaliser la recapitalisation d'entreprise en difficulté (1336). De même, l'ancien Conseil des bourses de valeurs avait indiqué dans un avis important: « Ce cas de dérogation est destiné à faciliter la recapitalisation d'entreprises en difficulté » (1337). Cette situation ne correspond toutefois pas à un état de cessation des paiements (1338); il suffit que les difficultés soient avérées et que la continuité de son exploitation soit en péril (1339). On observera dès lors qu'une telle opération permet la nécessaire recapitalisation (1340) ou la restructuration (1341) destinée à restaurer la situation financière de la société considérée, et l'approbation de cette opération par l'assemblée générale extraordinaire peut constituer une protection suffisante des intérêts des actionnaires minoritaires et justifie ainsi une dérogation à l'obligation de dépôt d'une offre publique.

Dans le même esprit, sont visés, en second lieu, le franchissement de seuil à l'occasion de fusion ou d'apport soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires (1342), ou à la suite du cumul d'une opération de fusion ou d'apport soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires et de la conclusion entre actionnaires des sociétés concernées d'un accord constitutif d'une action de concert (1343). Dans ces conditions, force est d'admettre que l'opération de fusion ou d'apport participe souvent de stratégies de croissance ou d'alliance visant à améliorer la rentabilité des résultats des grandes sociétés cotées (1344). On observera que ces opérations peuvent

---

(1335) Art. 234-8, 2<sup>o</sup>, Règ. gén. AMF.

(1336) Cf. Bull. COB., n<sup>o</sup> 258, mai 1992, p. 17. Voir également, G. Barsi et Fl. Laroche-Gisserot, « Les cas de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique de prise de contrôle », *Dr. sociétés*, mai 1993, p. 1.

(1337) Cf. Avis SBF n<sup>o</sup> 93-1422 du 27 mai 1993.

(1338) En ce sens, voir A. Charvériat, A. Couret et B. Mercadal, *Mémento pratique, Sociétés commerciales*, op. cit., n<sup>o</sup> 17740. Dans le même sens également, voir A. Viandier, *OPA, OPE et autres offres publiques*, op. cit., n<sup>o</sup> 1710.

(1339) Voir C. Maison-Blanche, art. préc., spéc. p. 13. -Cf., CMF, déc. 199C0002 du 4 janvier 1999, *Servant Soft*, cité par A. Viandier, op. cit., n<sup>o</sup> 1710.

(1340) Cf. Avis SBF n<sup>o</sup> 96-862 du 11 mars 1996, *Waeles SA*; Avis SBF n<sup>o</sup> 97-324 du 28 janvier 1997, *Tofinso*.

(1341) Cf. Avis SBF n<sup>o</sup> 94-1054 du 8 avril 1994, *Arus*.

(1342) Art. 234-8, 3<sup>o</sup>, Règ. gén. AMF.

(1343) Art. 234-8, 4<sup>o</sup>, Règ. gén. AMF.

(1344) Voir C. Maison-Blanche, art. préc., spéc. p. 14.

présenter des intérêts pour les actionnaires minoritaires dont les titres seront valorisés. Ainsi la protection des minoritaires peut-elle être assurée par un autre moyen que l'offre publique obligatoire.

Il reste enfin à noter, qu'il s'agisse des dispenses fondées sur l'absence d'un changement de contrôle ou sur la prise en compte de l'intérêt des actionnaires minoritaires, que l'octroi de ces dérogations n'est pas de droit et est subordonné, dans chaque cas, à une appréciation de l'Autorité des marchés financiers.

**459.** – Les mesures de contrainte financière, si elles sont imposées à la charge de l'acquéreur du contrôle dans le but de permettre une garantie de sortie en faveur des actionnaires minoritaires qui souhaitent se défaire de leurs titres, peuvent, au contraire, être mises en œuvre à l'encontre de ces petits porteurs dans une certaine situation spécifique.

## **B.- Les mesures de contrainte financière à l'encontre des minoritaires: la sortie exigée par l'actionnaire de contrôle**

**460.** – On sait que les actionnaires minoritaires des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ont la faculté de demander, sous certaines conditions prévues dans le règlement général, à l'autorité de marché d'imposer au majoritaire le dépôt d'une offre publique de retrait (1345). Une telle mesure introduite par l'article 15 de la loi du 2 août 1989, aujourd'hui reproduit dans l'article L. 433-4, I, du Code de commerce, a pour but et pour effet de permettre aux minoritaires de se retirer d'une société alors que le marché des titres de cette société est devenu trop étroit (1346). Il s'agit de trouver une solution équilibrée au problème de la rupture du pacte de marché implicitement conclu entre les actionnaires et le marché, lorsque le marché résiduel ne leur offre plus la liquidité suffisante pour négocier leurs titres en raison d'une faible part du capital détenu par ces petits porteurs (moins de 5%) (1347). Le respect des droits de ces derniers est assuré par les principes directeurs de l'évaluation de l'indemnisation de l'actionnariat ainsi que par le recours qui leur est ouvert devant la cour d'appel (1348). Si

---

(1345) Art. 236-1, Règ. gén. AMF. Voir également, L. Faugérolas, « Les offres publiques de retrait et le retrait obligatoire », Bull. Joly Bourse 1999, § 6, p. 51.

(1346) CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., s. Bourses valeurs, 7 nov. 1990, préc.; CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., section CBV, 25 février 1994: Bull. Joly Bourse 1994, § 23, p. 135, note P. Le Cannu; RD bancaire et financier 1994, p. 178, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche; Banque et Droit 1994, n° 38, obs. F. Peltier. -Cass. com., 6 mai 1996: Bull. IV, n° 123; Rev. sociétés 1996, p. 803, note P. Le Cannu; RD bancaire et financier 1996, n° 56, p. 178, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche; Banque et Droit 1996, n° 48, p. 35, obs. F. Peltier et H. de Vauplane. -CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. H, 7 avril 1998: J.C.P., éd. E, 1998, p. 1598, note J.-J. Daigre; Rev. sociétés 1998, p. 630, note Y. Guyon; Dr. sociétés 1998, n° 117, obs. H. Hovasse.

(1347) En ce sens, voir C. Baj, « Le retrait obligatoire des actionnaires minoritaires des sociétés cotées », RD bancaire et bourse 1994, p. 154, spéc. p. 155.

(1348) CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. H, 3 juillet 1998: J.C.P., éd. E, 1998, pan. n° 1478; D. Affaires 1998, chron., n° 132, p. 1517, obs. M. Boizard; Bull. Joly Bourse 1998, § 137, p. 636, note A. Couret; Rev. sociétés 1999, p. 125, note J.-J. Daigre; D. 1999, Somm., p. 256, obs. Y. Reinhard.

une telle procédure peut être déclenchée aussi bien à la proposition du majoritaire qu'à la demande d'un minoritaire (1349), il importe cependant de noter que la mise en œuvre d'une telle offre sur demande de ce dernier n'est exigée que dans la seule hypothèse d'« une impossibilité » pour la requérante de sortir de la société dans des conditions normales de cours et de délai, et non au motif de la seule réunion des conditions formelles exigées (1350). Autrement dit, l'offre publique de retrait demandée par les minoritaires n'est pas un droit au retrait pour eux, et suppose une liquidité insuffisante du titre sur le marché.

A la suite de cette procédure de sortie du marché, le législateur de 1993 a organisé une procédure d'exclusion pure et simple de la société, en instaurant la procédure de « retrait obligatoire » (1351), celle qui nous intéresse ici. Il s'agit de la procédure spécifique, inspirée de la technique britannique du « *squeeze out* » (1352), permettant, sous certaines conditions, l'exclusion des minoritaires de la société à l'initiative de l'actionnaire majoritaire. En effet, à l'issue d'une procédure d'offre ou de demande de retrait mise en œuvre en cas de détention d'au moins 95% des droits de vote (1353), l'actionnaire ou le groupe majoritaire peut imposer aux minoritaires, qui n'auraient pas répondu à l'offre, de lui transférer leurs titres moyennant indemnisation (1354).

Quelques remarques peuvent être faites à l'égard de ce dispositif. En premier lieu, en considérant le texte visant clairement l'actionnaire ou le groupe majoritaire « détenant d'au moins 95% des droits de vote », on remarquera que l'initiative du retrait obligatoire appartient à l'actionnaire qui détient très majoritairement le contrôle de la société. Compte tenu de son niveau de participation à un tel pourcentage, l'actionnaire ou le groupe majoritaire voit alors ses intérêts confondus avec ceux de la société. Le dispositif se réfère exclusivement à la détention de 95% des droits de vote - les circonstances et la durée de cette détention importent peu-, il s'agit ici alors de l'hypothèse du contrôle de droit effectif préalable qui fonde la possibilité de mettre en œuvre un retrait obligatoire. Ce seuil de 95%, qui rappelle celui requis pour ouvrir à une société mère le bénéfice de

---

(1349) Il est toutefois à relever la différence du régime ici applicable: les actionnaires minoritaires restent en principe libres de répondre ou non au retrait proposé par le majoritaire, alors qu'ils peuvent contraindre ce dernier à offrir le retrait.

(1350) CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., section CBV, 25 février 1994, préc.; CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. H., 4 novembre 2003: Bull. Joly Bourse 2004, p. 302, note D. Schmidt.

(1351) Art. 6 *bis* de la loi du 22 janvier 1988 modifié par la loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993, l'article 16-I. -*Adde*, art. 33, 4°, de la loi MAF du 2 juillet 1996.

(1352) Sur cette technique et sur la différence d'approche entre le système français et le système britannique, voir M.-C. de Nayer, « Le retrait obligatoire », Bull. Joly Bourse 1994, § 17, p. 91, spéc. p. 93; M.-A. Frison-Roche, « L'acculturation du *squeeze out* en droit français », Petites Affiches, 29 novembre 1995, p. 13; A. de Foucaud et A. Goix, « Le squeeze-out à la française », Banque et Droit, mars-avril 1995, p. 30.

(1353) Il s'agit de l'identité de seuil applicable aux deux procédures de retrait qui rend en conséquence ces deux procédures d'offre publique de retrait tout à la fois liées mais distinctes. -Voir R. Salomon, Offre publique de retrait et retrait obligatoire, Jur.-Cl., Banque-Crédit-Bourse, Fasc. 1730.

(1354) Art. L. 433-4, II, C. mon. fin. -*Adde*, art. 237-1, Règ. gén. AMF.

l'intégration fiscale (1355), doit alors être calculé déduction faite des droits de vote attachés aux actions d'autocontrôle (1356).

De ce point de vue, on relèvera que si ce droit d'éviction des minoritaires résiduels constitue une mesure dérogatoire au droit commun des sociétés et au droit de propriété, « l'examen de la nature particulière des relations que noue le marché avec les actionnaires minoritaires et la société, dans lesquelles l'*affectio societatis* ne compte pas, semble seul permettre de trouver à cette disposition extraordinaire un fondement que les principes généraux de notre droit sont loin de fournir » (1357). Comme le rappelle la Cour d'appel de Paris (1358), c'est alors au motif de valoriser l'efficience du marché que les textes fondateurs du retrait obligatoire sont devenus inattaquables. Cela étant, la loi n'a pas voulu d'exclusion en soi: celle-ci doit être précédée d'une proposition de retrait de la part des majoritaires ou d'une demande de retrait de la part des minoritaires, ce qui revient à dire que le retrait forcé n'est pas une opération de marché autonome (1359). Par ailleurs, on ne manquera pas d'observer que si l'offre publique obligatoire impose au groupe ou à l'actionnaire majoritaire d'acquérir des titres, le retrait obligatoire impose, au contraire, aux actionnaires minoritaires de céder leurs titres au groupe majoritaire.

De la sorte, ce procédé d'expropriation pour cause d'utilité privée (1360) aboutit, pour les minoritaires ne représentant pas plus de 5% des droits de vote, à une exclusion pure et simple de la société. Par la suite, en raison de la fermeture du capital, les titres sont aussitôt, dès la clôture de l'offre publique de retrait, radiés du marché réglementé où ils étaient inscrits (1361).

En second lieu, une telle technique d'expropriation des minoritaires est mise en œuvre en contrepartie d'« une indemnisation » correspondant à la valeur des titres de ces petits porteurs. Il en résulte ainsi que si l'offre publique de retrait peut revêtir la forme d'une offre publique d'achat ou d'échange (1362), le retrait obligatoire doit nécessairement déboucher sur une offre d'achat moyennant une indemnisation juste et

---

(1355) Sur la question, voir *Supra*, Partie 2, Titre 1, Chapitre 2, Section 2. Or, le seuil de 95% ici visé est calculé sur la base du capital social.

(1356) CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. H, 1<sup>er</sup> février 2000: Bull. Joly Bourse 2000, p. 273, note J.-J. Daigre; RTD com. 2000, p. 975, obs. N. Rontchevsky.

(1357) Voir C. Baj, art. préc., p. 154.

(1358) CA Paris, 16 mai 1995: J.C.P., éd. E, 1995, pan. n° 705; J.C.P., éd. E, 1995, I, n° 475, spéc. n° 13, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain; Rev. sociétés 1995, p. 535, note L. Faugérolas; A. Viandier, « Retrait obligatoire: à propos de l'affaire Sogenal », RJDA 1995, p. 646. -CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. H, 3 juillet 1998, 1<sup>re</sup> espèce, préc. -Sur pourvoi en cassation, Cass. com. 17 juillet 2001: D. 2001, p. 2749, obs. M. Boizard; Rev. CMF, sept. 2001, p. 15.

(1359) En ce sens également, voir A. Viandier, OPA, OPE et autres offres publiques, op. cit., n° 2632.

(1360) En ce sens, voir D. Schmidt, « Réflexion sur le retrait obligatoire », RD bancaire et bourse 1999, p. 123. Dans le même sens également, voir Y. Guyon, « Le droits des actionnaires minoritaires », art. préc., spéc. p. 39.

(1361) Art. 237-10, al. 2, Règ. gén. AMF.

(1362) Cf. Avis SBF n° 92-2868 du 3 novembre 1992, *Locarnie*; Avis SBF n° 92-2972 du 13 novembre 1992, *Louis Vitton*; Avis SBF n° 92-3390 du 29 décembre 1992, *Sogerap*; Avis SBF n° 93-1096 du 23 avril 1993, *Applications hydrauliques*; Avis SBF n° 93-2612 du 20 septembre 1993, *CGI Informatique*.

équitable des minoritaires sous le contrôle de l'autorité de marché (1363). Pour répondre à cet objectif, les éléments déterminant le prix des actions retirées doivent être connus, objectifs et fondés sur des critères tenant compte de leurs divers paramètres d'évaluation, et mis en œuvre de manière homogène (1364). En pratique, ce prix est au moins égal au prix de l'offre publique de retrait (1365).

**461.** – Ainsi sont déterminées les garanties du droit de retrait des actionnaires minoritaires des sociétés dont les titres sont négociés sur un marché réglementé. En revanche, la situation de ces petits porteurs ne se présente pas de la même manière dès lors qu'on se trouve devant les sociétés non cotées.

## **Paragraphe 2- L'absence de garantie du droit de retrait des minoritaires dans la prise de contrôle d'une société non cotée**

**462.** – Dans la plupart des cas, comme nous l'avons observé, la cession massive de droits sociaux a pour but et pour effet le transfert du pouvoir d'une personne ou d'un groupe de personnes à une autre personne ou à un autre groupe de personnes. Une telle situation de changement du contrôle entraîne le plus souvent des conséquences majeures dans la société nouvellement contrôlée, et donc des risques -politiques comme économiques- à l'égard de la situation des actionnaires minoritaires de la société dont les titres sont cédés.

Dans ce contexte, la solution la plus favorable est, à l'évidence, d'imposer à l'acquéreur éventuel du contrôle d'acheter les titres des minoritaires. Or, une telle solution serait moins surprenante en matière boursière où l'existence de marché des droits sociaux concernés emporte les mesures particulières de protection de ces actionnaires externes des sociétés cotées, que dans le cadre des sociétés fermées dont les petits porteurs ne peuvent que bénéficier des règles du droit commun qui ne leur confèrent aucune garantie spécifique à cet égard par rapport à ceux des sociétés cotées.

Cette situation perdure, malgré l'évolution de la jurisprudence témoignant d'une reconnaissance progressive d'un certain particularisme juridique de l'opération de cession de contrôle impliquant les règles particulières qui les gouvernent (A). On est dès

---

(1363) En ce sens également, voir D. Schmidt, « Actualité du droit des offres publiques et de la sortie des minoritaires », in *Le droit des sociétés pour 2005*, Dalloz, 2005, p. 633, spéc., p. 641. -*Adde*, Cass. com., 17 juillet 2001: D. Affaires 2001, p. 2752, obs. M. Boizard; RD bancaire et financier 2001, p. 363, obs. M.-A. Frison-Roche; Banque et Droit 2001, n° 78, obs. H. de Vauplane et J.-J. Daigre; D. Affaires 2002, p. 1165, obs. S. Thomasset-Pierre; D. Affaires 2002, p. 1747, obs. Y. Reinhard.

(1364) CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., s. Bourses valeurs, 7 novembre 1990, préc.; CA Pairs, 1<sup>re</sup> ch., 8 juillet 1992: Bull. Joly 1992, p. 1210, note L. Faugérolas; RD bancaire et bourse 1993, p. 49, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche; Rev. sociétés 1992, p. 795, obs. Y. Guyon; CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., 19 novembre 1996: Bull. Joly Bourse 1997, p. 217, note P. Le Cannu.

(1365) Art. 237-8, al. 2, Règ. gén. AMF.

lors amené à s'interroger s'il est souhaitable d'aller plus loin en admettant un droit général de sortie en faveur de ces actionnaires minoritaires des sociétés non cotées (B).

## **A.- La reconnaissance jurisprudentielle d'un certain particularisme juridique des cessions de contrôle**

**463.** – Dans le cadre des sociétés non cotées, la possibilité pour les associés ou les actionnaires de se retirer de la société à laquelle ils appartiennent n'est pas totalement exclue du droit positif français. Simplement, ce droit de retrait n'est ni général, ni absolu, et voit ainsi son champ d'application limité à certaines formes sociales. En effet, une telle faculté est accordée, d'une part, au profit de tout associé des sociétés civiles (1366), et, d'autre part, aux associés des sociétés à capital variable (1367), alors que les textes relatifs à des sociétés commerciales ne contiennent aucune disposition équivalente.

En dehors de ces sociétés investies de statut spécifique, et à l'exception de clause statutaire de retrait, on remarquera que les actionnaires externes dépourvus en principe de possibilité de céder leurs titres dans de bonnes conditions, ne sont guère protégés. En l'absence de marché, l'offre publique y est exclue, simplement la société peut proposer à ses actionnaires le rachat de leurs titres en vue de les annuler.

Cependant, sur le plan jurisprudentiel, l'intervention prudente du juge apporte une certaine garantie au profit des minoritaires en reconnaissant une spécificité certaine à l'opération de cession de contrôle massive de titres sociaux (1). On relèvera, par la suite, que les conséquences de la qualification de ce trait particulier des cessions de contrôle sont importantes puisque le droit positif français leur réserve un traitement juridique particulier. Or, si les minoritaires voient ainsi leurs droits mieux protégés, l'opération de cession de contrôle n'emporte néanmoins aucunement d'obligation de rachat des titres minoritaires (2).

### **1.- La reconnaissance d'une originalité certaine de l'opération de cession de contrôle**

**464.** – On sait qu'en l'absence de toute précision du législateur, avant comme après 1966, sur la nature véritable des cessions de titres sociaux, il appartient dès lors aux magistrats de clarifier ce problème majeur. Le problème qui se pose ici est de savoir si la

---

(1366) Art. 1869, C. civ. Ce texte dispose qu' « (...), un associé peut se retirer totalement ou partiellement de la société, dans les conditions prévues par les statuts ou, à défaut, après autorisation donnée par une décision unanime des autres associés. Ce retrait peut également être autorisé pour justes motifs par une décision de justice. (...) ».

(1367) Art. 52, L. 24 juillet 1867. Ce texte a prévu qu'en principe « chaque associé pourra se retirer de la société lorsqu'il le jugera convenable ».

cession massive de droits sociaux conférant le contrôle de la société concernée, doit s'analyser comme une opération juridique spécifique distincte de la cession ordinaire d'actions, et si, à ce titre, elle fait appel aux règles juridiques particulières les régissant (a). L'importance du problème posé par la cession de contrôle n'est donc pas négligeable et il y a lieu de déterminer les critères fondant la qualification spécifique de cette opération (b).

### **a.- De la non-spécificité au caractère commercial de la cession de contrôle**

**465.** – A l'analyse de la jurisprudence en la matière, on constatera qu'après un courant important d'incohérence de décisions jurisprudentielles, l'évolution prétorienne s'est enfin orientée vers la reconnaissance d'une certaine originalité de la cession de contrôle. En effet, dans un premier temps, la cession d'actions ou de parts sociales a été en principe considérée comme un acte civil, quels que soient l'importance ou le nombre des titres cédés. Une jurisprudence de la Cour de cassation (1368) est intervenue en affirmant très nettement qu'une telle opération, à la différence de la souscription d'actions, constitue en principe un acte civil, et non un acte de commerce. La thèse de la non-spécificité de l'opération de la cession de contrôle s'explique alors par la conjugaison d'impératifs économiques et d'une interprétation stricte des textes fondant les compétences générales des tribunaux de commerce (1369). Dans le même ordre d'idées, la cour suprême dans l'affaire importante *Saupiquet-Cassegrain* (1370), a décidé avec une particulière netteté que la cession de contrôle n'avait pas d'originalité particulière. En l'espèce, l'arrêt a relevé que malgré la cession de contrôle, la société *Cassegrain* avait conservé son existence propre et sa personnalité juridique, et qu'il n'y avait pas eu de modifications apportées aux statuts quant à l'objet social ou à la durée de la société. La cession n'intéressait donc pas directement la société étrangère à cette opération, mais uniquement le cédant et le cessionnaire (1371), ce qui correspondait à la thèse de la non-spécificité soutenue en doctrine (1372).

---

(1368) Cass. com., 5 décembre 1966: D. 1967, p. 409, note J. Schmidt. -Cass. com., 11 octobre 1971: D. 1972, p. 688, note G. de Kerstrat. -Cass. com., 31 janvier 1977: Bull. n° 30, p. 26; D. 1977, I.R., p. 309, obs. J.-Cl. Bousquet.

(1369) Anc. arts. 631 et 632, C. com. Voir également, J. Schmidt, note sous cass. com. 5 déc. 1966, préc.

(1370) Cass. com., 21 janvier 1970: J.C.P., éd. E, 1970, II, n° 16541, note B. Oppetit; RTD com. 1970, p. 738, n° 16, note R. Houin; cassant CA Rennes, 23 février 1968: J.C.P., éd. E, 1969, II, n° 16122, note J. Paillusseau et R. Contin; sur renvoi CA Caen, 18 avril 1978: Rev. sociétés 1978, p. 763; et sur nouveau pourvoi, Cass. com., 21 juin 1982: Rev. sociétés 1982, p. 852; Rev. jur. com. 1983, p. 49, note P. de Fontbressin. -Dans le même sens, voir également, l'affaire Castillon du Perron, Cass. com., 24 février 1975: Rev. sociétés 1976, p. 92, note B. Oppetit.

(1371) En ce sens, voir Y. Guyon, Droit des affaires, op. cit., n° 609.

(1372) Voir B. Oppetit, « Les cessions de droits sociaux emportant le transfert du contrôle d'une société: essai de synthèse », Rev. sociétés 1978, p. 631, spéc. n° 29.

Or, dans le même temps, cette même juridiction avait reconnu expressément la spécificité de la cession de contrôle puisqu'elle avait admis la validité de la clause compromissaire contenue dans un protocole d'accord (1373) et, surtout, parce qu'elle avait affirmé le caractère commercial de l'opération (1374).

La cession de contrôle présentait désormais une nature particulière car la Cour lui reconnaît un caractère commercial et, à ce titre, une telle opération ne peut plus être assimilée à une simple cession d'actions ou de parts sociales. En cela, elle doit être, selon la jurisprudence, rangée dans le même rang que la cession de fonds de commerce, et donc d'entreprise. C'était bien dans cette voie que s'engageait la position de la jurisprudence dans un second temps en affirmant la spécificité de la cession de contrôle tout en l'assimilant à une cession d'entreprise ou à une cession de fonds de commerce. Cette thèse tient particulièrement au fait que la cession de contrôle entraîne des bouleversements importants dans la société qui les subit, tant sur le plan stratégique, économique que social. Il y a alors lieu de passer outre à l'écran de la personnalité morale de la société en vue de mesurer la réalité économique de l'opération et d'admettre que la cession de contrôle n'est qu'une forme particulière de transmission de l'entreprise, assimilable à une cession de commerce (1375). Ainsi une telle cession de contrôle met-elle en jeu la vie même de la société.

On peut remarquer que la tentation est grande d'assimiler la cession de contrôle à une cession d'entreprise -dans différentes branches du droit- pour en déduire que devait être appliquée à l'opération l'article 12 de la loi du 29 juin 1935 relative aux cessions de fonds de commerce (1376). En atteste ainsi, un arrêt rendu par la Cour d'appel de Versailles, le 4 novembre 1987 (1377), qui avait estimé que « *même si la cession de parts ne s'analyse pas fiscalement en une cession de fonds de commerce, il n'en est pas de même dans les relations entre cédant et cessionnaire* ». Selon la Cour de Versailles, la cession de 95% des parts sociales était donc une cession de fonds de commerce pour l'application de la loi de 1935. Dans le même mois, la Chambre commerciale de la Cour de cassation avait également procédé, dans un arrêt rendu le 17 novembre 1987 (1378), à une assimilation entre cession de la quasi-totalité d'actions et transmission de fonds de commerce (1379). On relèvera que la Haute cour s'est fondée principalement sur les

---

(1373) Cass. com., 29 mai 1978: J.C.P., éd. G, 1978, IV, p. 235.

(1374) Cass. com., 28 novembre 1978: D. 1980, p. 317, note J.-Cl. Bousquet.

(1375) En ce sens également, voir J. Paillusseau, « La cession de contrôle », J.C.P., éd. G, 1985, I, n° 3224, spéc. n° 32.

(1376) On comprend bien les intérêts pratiques d'une telle assimilation procédée, qui est de tenter d'accorder au cessionnaire le régime de garantie institué au profit de l'acquéreur d'un fonds de commerce.

(1377) CA Versailles, 13<sup>e</sup> ch., 4 novembre 1987: Bull. Joly 1987, § 388, p. 975, note D. Lepeltier.

(1378) Cass. com., 17 novembre 1987: Bull. Joly 1987, § 389, p. 977, note D. Lepeltier; RTD com. 1988, p. 423, obs. J. Derrupé et p. 454, obs. Y. Reinhard; Rev. sociétés 1988, p. 65, note P. Le Cannu. -voir également, M. Jeantin, « La cession massive des titres d'une société et la transmission du fonds de commerce dont la société est propriétaire au regard du droit privé », J.C.P., éd. N, 1988, prat., p. 353.

(1379) Selon la majorité de la doctrine, cette solution paraissait limitée à l'application de la loi du 2 janvier 1970. -Voir, Y. Reinhard, obs. sous cass. com. 17 novembre 1987, préc. et sous cass. com. 13 février 1990, RTD com. 1990, p. 590; P. Le Cannu, note sous cass. com. 17 novembre 1987, préc., spéc. p. 69; M. Jeantin, note sous cass. com. 13 février 1990, Bull. Joly 1990, § 186, p. 659, spéc. p. 661.



quantités d'actions cédées pour assimiler la cession des actions à une transmission d'actif, ce qui a suscité de critiques en doctrine (1380).

Or, il a fallu attendre un arrêt rendu par la Chambre commerciale de la Cour de cassation, le 13 février 1990 (1381), pour rétablir en ce domaine l'orthodoxie juridique. Cet arrêt de principe a cassé l'arrêt rendu par la Cour de Versailles en considérant que la cour d'appel viole l'article 5 de la loi du 24 juillet 1966, en assimilant à une vente de fonds de commerce, une cession massive -en l'espèce de la totalité- des parts d'une S.A.R.L. Il résulte de l'affaire jugée que la cession du contrôle d'une société, c'est-à-dire d'un nombre de parts ou d'actions donnant à l'acquéreur « la maîtrise » de l'entreprise, ne peut pas être assimilée à une cession des actifs de cette même société; en décider autrement serait nier l'existence même de la personnalité juridique de la société découlant de l'article 5 de la loi de 1966 (1382).

Un tel revirement jurisprudentiel tout à fait logique a ensuite été nettement réaffirmé par un arrêt important rendu par la Chambre commerciale de la Cour de cassation, dans l'affaire *Société Disco Gros*, le 24 novembre 1992 (1383): « *la cession de parts sociales ne peut constituer un acte commercial, emportant la compétence du tribunal de commerce, que si elle a pour objet et pour effet d'assurer aux acquéreurs le contrôle de la société dont les titres sont cédés* ». Cette décision s'est appuyée à l'évidence sur l'article 5 de la loi de 1966 (aujourd'hui art. L. 210-6, C. com.) et on ne peut que l'approuver sans réserve (1384).

Ainsi la jurisprudence a-t-elle apporté sa pierre à l'édification stable de la spécificité certaine de la cession de contrôle et celle-ci ne fait plus l'objet d'une requalification systématique en cession de l'entreprise. Il convient ensuite d'essayer de tirer les concepts directeurs du particularisme juridique de cette opération.

---

(1380) Voir Y. Reinhard, obs. préc.; M. Jeantin, art. préc., spéc. n°5.

(1381) Cass. com., 13 février 1990: RTD com. 1990, p. 590, obs. Y. Reinhard; Rev. sociétés 1990, p. 251, note P. Le Cannu; Bull. Joly 1990, § 186, p. 659, note M. Jeantin; D. 1992, p. 470, note d'Hoir-Lauprêtre. - Dans le même sens également, voir Cass. com., 6 juin 1990: J.C.P., éd. E, 1990, II, n° 20233; Rev. sociétés 1990, p. 620. -Cass. com., 22 janvier 1991: J.C.P., éd. E, 1991, pan. 282, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain; Rev. sociétés 1990, p. 248, note Y. Guyon. -Cass. com., 22 mai 1991: Bull. Joly 1991, p. 711, note J. F. Barbiéri.

(1382) En ce sens, voir Y. Reinhard, obs. sous cass. com. 13 févr. 1990, préc. Dans le même sens également, M. Jeantin, note préc., spéc. p. 660.

(1383) Cass. com., 24 novembre 1992: Bull. Joly 1993, § 50, p. 224, note P. Le Cannu; RD bancaire et bourse 1993, p. 91, n° 2, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche; J.C.P., éd. E, 1993, I, n° 218, n° 14, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain.

(1384) Une seule réserve possible de la requalification de l'opération peut être justifiée en cas de fraude des parties, s'il est démontré que la cession de parts est uniquement destinée à dissimuler une cession de fonds de commerce, et ce à travers des faits précis. -Voir par ex., CA Bordeaux, 8 novembre 1989: Dr. sociétés 1989, n° 4, p. 4 et 5; RD bancaire et bourse 1990, obs. M. Jeantin et A. Viandier.

## **b.- L'essai d'analyse des critères fondant la commercialité de la cession de contrôle**

**466.** – Partant des hypothèses portées devant les magistrats, on relèvera qu'il s'agissait, dans la grande majorité des cas, des cessions massives ou majoritaires, voire de la quasi-totalité ou même de la totalité, des parts ou des actions. Peut-on dire que c'est alors le nombre ou l'importance des titres cédés qui donne des caractéristiques particulières à l'opération et qui les distingue, à ce titre, d'une simple cession de titres?

La cour suprême a eu à se prononcer sur beaucoup de cas semblables. On peut citer, entre autres, un arrêt rendu le 19 novembre 1985 (1385) suivant lequel la Cour de cassation a précisé qu'une cour d'appel avait pu retenir que « *si les cessions d'actions ne sont pas en principe assimilables à des actes de commerce, il en est autrement lorsque, comme en l'espèce, elles confèrent au bénéficiaire une participation majoritaire* ». Il s'agissait, en l'occurrence, d'une cession de la quasi-totalité des actions représentant le capital d'une société, et la cour a mis alors l'accent sur le nombre des titres cédés. De même, l'arrêt de la Cour de cassation en date du 17 novembre 1987 précité, se fondait également sur les quantités ou le nombre important d'actions transférées pour justifier la commercialité de l'opération.

Or, si intéressante que puisse être une telle approche, celle-ci ne constitue pour autant pas un critère satisfaisant pour justifier la spécificité de la cession massive de droits sociaux. La question qui se pose est alors de savoir à partir de quel pourcentage de capital une telle qualification est possible. On sait bien que les textes relatifs à la notion de contrôle font référence à des seuils variables en fonction de l'objectif recherché. La même question se pose quant à la réalisation par tranches successives aboutissant enfin à l'acquisition d'un bloc majoritaire.

On préfère alors aborder la question posée en faisant référence davantage à une autre approche plus fiable liée nécessairement au fait que l'opération implique un transfert du contrôle dans la société dont les titres sont cédés. Ce raisonnement semble être partagé par une doctrine majoritaire et en jurisprudence. En témoigne ainsi, un arrêt rendu par la Cour de cassation le 28 avril 1987 (1386) par lequel la haute juridiction a approuvé la cour d'appel qui avait jugé qu' « *un associé minoritaire (qui a cédé ses parts en même temps et dans le même acte qu'un autre associé) ne peut se prévaloir du caractère civil de la cession, dans la mesure où cette cession a eu pour objet et pour effet un changement de majorité, et présente donc un caractère commercial* ». Une solution identique a également été retenue par un arrêt rendu par cette même juridiction, le 11

---

(1385) Cass. com., 19 novembre 1985: J.C.P., éd. G, 1986, IV, p. 45; Bull. Joly 1986, § 9, p. 86.

(1386) Cass. com., 28 avril 1987: Bull. Joly 1987, § 175, p. 377. -Dans le même sens également, TGI Paris, 18 septembre 1986: Gaz. Pal. 1986, 2<sup>e</sup> sem., p. 736: « *l'acte civil constitué par la cession de parts ou d'actions devient commercial lorsque, comme dans la présente espèce, l'opération est de nature à entraîner un transfert de contrôle et à influencer sur la gestion d'une société commerciale* ».

juillet 1988 (1387), qui a décidé que l'opération devient commerciale quand elle a pour objet et pour effet le changement de contrôle de la société. En atteste enfin, et notamment, l'arrêt rendu dans l'affaire *Société Disco Gros* précitée: la cour avait fermement affirmé que « *la cession de parts sociales ne peut constituer un acte commercial (...), que si elle a pour but et pour effet d'assurer aux acquéreurs le contrôle de la société dont les titres sont cédés* ». On comprend alors que si l'acquéreur est devenu majoritaire du fait de l'opération, il y a transfert de contrôle, indépendamment du pourcentage des titres cédés. Il convient alors de rechercher si les parties en présence ont eu collectivement l'intention de procéder à un tel changement (1388).

Mais une autre question sous-jacente se pose alors: savoir ce qu'est le contrôle transmis qui a pour effet de reconnaître la spécificité de la cession de contrôle. La question est importante dans la mesure où on sait que contrôler une société n'est pas la même chose que de devenir propriétaire des biens de l'entreprise. Sur ce point majeur, on peut observer que les juges avaient reconnu le principe de commercialité de l'opération en tenant au fait que celle-ci emporte le transfert de contrôle, mais sans avoir précisé le caractère de ce contrôle qui a été alors transmis. C'est ainsi qu'on constatera quelques décisions qui avaient même conduit à étendre un tel principe à une cession du contrôle minoritaire. Ainsi, le Tribunal de commerce de Grenoble, par une ordonnance de référé du 21 janvier 1988 (1389), avait indiqué que « *l'acquisition de la minorité de blocage au sein de la SA Rivoire et Carret-Lustucru n'est pas neutre commercialement, qu'à défaut de lui conférer le pouvoir de gestion, elle lui apporte un pouvoir de contrôle certain pouvant avoir des effets directs sur la gestion normale de la société, qu'en définitive, nous pouvons relever le caractère commercial de la cession d'actions opérée* ». Une ordonnance du Tribunal de commerce de Paris en date du 2 avril 1990 (1390), a confirmé cette solution et l'a appliquée à une cession minoritaire d'actions.

La Cour de cassation avait dû intervenir en 1992 en vue de freiner l'expansion de la commercialité de la cession de droits sociaux en réservant ce particularisme à une cession de contrôle majoritaire. Dans l'espèce jugée le 24 novembre 1992, la Haute cour avait reconnu la commercialité de l'opération de cession de droits sociaux en vertu, non de l'article 631, 2°, du Code de commerce, mais des articles 355-1 et 59 de la loi du 24 juillet 1966. On remarquera qu'en se référant à la conjugaison de ces deux articles, la Cour de cassation a ainsi évolué les règles de compétence vers des règles de fond liées à la recherche d'une notion opératoire du contrôle. Dans une telle hypothèse, il paraît

---

(1387) Cass. com., 11 juillet 1988: J.C.P., éd. G, 1988, IV, p. 335; Petites Affiches, 19 septembre 1988, p. 16, note P. Moretti.

(1388) CA Paris, 14 janvier 1988: D. 1988, I.R., p. 41: la cession revêtait un caractère commercial dès lors qu'elle « révélait l'intention des parties de procéder à un transfert de contrôle de la société et d'influer ainsi sur la gestion de la société ».

(1389) Trib. com. Grenoble, 21 janvier 1988: Rev. jur. com. 1988, p. 225, note D Vidal; RTD com. 1988, p. 640, n° 5, obs. Y. Reinhard. Le Professeur Reinhard a observé que cette solution paraissait remarquable en ce qu'elle avait procédé à une extension de la compétence des juridictions commerciales, qui restaient jusque là réservées aux cessions de contrôle majoritaire.

(1390) Trib. com. Paris, 2 avril 1990: D. 1990, p. 483, note A. Viandier; RTD com. 1990, p. 594, n° 6, obs. Y. Reinhard.

souhaitable, selon nous, de relever que le contrôle acquis par un cessionnaire, était un contrôle majoritaire représentant plus de la moitié des parts sociales (1391). Il en résulte que l'importance des titres cédés n'était pertinente qu'au regard du pouvoir effectivement transmis. Selon son arrêt, la Cour maintenait la nature civile de l'opération; la commercialité constituait alors l'exception (1392).

**467.** – La reconnaissance de la commercialité de la cession de contrôle emporte des conséquences pratiques, mais, à l'égard des actionnaires minoritaires, elle n'implique nullement l'obligation de rachat des titres de ces derniers.

## 2.- L'inexistence d'obligation de rachat des titres minoritaires

**468.** – Les conséquences pratiques de la reconnaissance de la commercialité de la cession de contrôle ne sont pas moindres: en cas de litige, la compétence est celle des tribunaux de commerce, les règles de preuve sont celles du droit commercial et la solidarité se présume (1393). Or, à l'égard des actionnaires minoritaires, l'étendue de leur protection paraît très étroite et pour s'opposer à une cession de contrôle, ils ne peuvent que bénéficier des règles limitées du droit commun relatives à la fraude sinon à l'abus de droit.

On sait que les conséquences de la cession de contrôle sont majeures aussi bien pour la société contrôlée que pour ses actionnaires, alors qu'une telle opération ne fait l'objet d'aucune disposition légale propre. Cette situation de lacune peut être dès lors à l'origine de bien des fraudes ou d'abus de droit et l'arrêt précité rendu par la haute juridiction dans l'affaire *Saupiquet-Cassequin* en donne une bonne illustration. En l'espèce, les gérants de la société *Cassegrain* n'arrivaient pas à trouver un accord pour opérer le passage du stade de société familiale à celui de groupe de sociétés. Toutefois, face aux difficultés financières de plus en plus grandes dues à une insuffisance chronique de trésorerie, le conseil d'administration de la société *Cassegrain* a été amené à autoriser la cession d'une fraction majoritaire d'actions à la société *Saupiquet*. L'appelant, un gérant de la société *Cassegrain*, a fait valoir la nullité de la prise de contrôle en soutenant que l'opération litigieuse intervenue avec la société *Saupiquet* constituait en réalité une fusion-absorption déguisée au seul profit de l'entreprise concurrente, par suite des incidences économiques qui en résultaient.

Saisie en appel, la Cour de Rennes, dans un arrêt du 23 février 1968 (1394), reconnaissait qu'il s'agissait là « *d'une convention complexe contraire, d'une part, à*

---

(1391) En ce sens, voir P. Le Cannu, note sous cass. com. 24 nov. 1992, préc. -Dans le même sens également, voir A. Viandier et J.-J. Caussain, obs. sous le même arrêt préc.

(1392) En ce sens également, M. Germain et M.-A. Frison-Roche, obs. sous cass. com. 24 nov. 1992, préc.; P. Le Cannu, *Ibid.*

(1393) Voir Ph. Merle, Droit commercial, Sociétés commerciales, op. cit., n° 654. Voir également, T. Massart, thèse préc., spéc. p. 364.

(1394) CA Rennes, 23 février 1968: J.C.P., éd. G, 1969, II, n° 16122, obs. J. Paillusseau et R. Contin.

*l'objet social et constituant de ce fait un excès de pouvoir de la part du conseil d'administration qui n'aurait pu y procéder qu'après en avoir expressément reçu mandat de l'assemblée générale extraordinaire et en s'assurant de toutes garanties des droits des actionnaires, et contraire, d'autre part, à l'intérêt social et entraînant, pour cette seconde raison, un double abus de droit de la part du conseil d'administration qui l'a passé et de l'assemblée générale extraordinaire qui, ultérieurement, l'a ratifiée* ». La Cour de Rennes a alors annulé la cession litigieuse au motif que l'agrément donné par le conseil d'administration constituait un abus de droit.

Une partie de la doctrine a justifié cette solution retenue par la Cour de Rennes, notamment quant à la limite du pouvoir du conseil d'administration de la société qui fait l'objet d'une telle cession. En effet, d'après ce courant doctrinal, les décisions du conseil d'administration avaient pour objet le transfert à une entreprise concurrente du contrôle de la société, dont la portée dépasse largement les conséquences ordinaires d'une simple cession d'actions en ce qu'elles pouvaient porter atteinte à la conception même de la société *Cassegrain*, et l'assemblée générale extraordinaire devrait pouvoir autoriser une cession de contrôle car elle seule a le pouvoir de modifier l'objet social et le but propre de la société (1395).

Cela n'a pas été la position prise par la Cour de cassation (1396) qui, pour casser l'arrêt de la Cour de Rennes, s'est contentée d'observer qu' « aucune modification n'a été apportée aux statuts quant à l'objet social ou à la durée de la société » et que « les décisions litigieuses n'avaient pas été prises sans égard pour l'intérêt de la société et uniquement en vue de favoriser certains actionnaires au détriment des autres ».

Quelques observations méritent, selon nous, d'être avancées. En premier lieu, si la cession de contrôle ressemble à une autre opération de concentration voisine qu'est la fusion-absorption bien réglementée, en ce que ces deux techniques entraînent une subordination économique d'une entreprise à une autre, leur effet juridique est tout à fait différent (1397). Ainsi la Cour d'appel de Rennes avait elle-même reconnu l'originalité de la cession de contrôle en écartant l'assimilation de l'opération à une fusion-absorption (1398), en raison du maintien de la personnalité morale de la société prise sous contrôle.

En second lieu, il paraît intéressant de se demander si l'intérêt personnel d'un administrateur cédant qui a participé au vote du conseil d'administration sur l'agrément de la cession de ses propres titres, est susceptible de s'opposer à l'intérêt social (1399). Il

---

(1395) Voir J. Paillusseau et R. Contin, « La cession de contrôle d'une société (à propos d'un important arrêt de la Cour d'appel de Rennes », art. préc., spéc. n° 33.

(1396) Cass. com., 21 janvier 1970: J.C.P., éd. G, 1970, II, n° 16541, note B. Oppetit; Rev. sociétés 1970, p. 292, note J.G. -sur renvoi CA Caen, 18 avril 1978: Rev. sociétés 1978, p. 763; RTD com. 1979, p. 261, n° 11, obs. R. Houin; Cass. com., 21 juin 1982: Rev. sociétés 1982, p. 852.

(1397) Voir Ph. Nectoux, Les prises de contrôle dans les sociétés commerciales, thèse préc., spéc. p. 189.

(1398) La question de la requalification de la cession en fusion-absorption n'avait pas été posée devant la Cour de cassation.

(1399) Voir M. Ettijani, La prise de contrôle d'une société par voie de cession d'actions, Masson, 1980, p. 185.

résulte d'un arrêt rendu par la Cour de cassation, le 24 février 1975 (1400), que « *l'intérêt personnel que les administrateurs avaient à la décision qui devait être prise n'impliquait pour eux aucune incapacité de voter, résultant d'une quelconque incompatibilité, puisqu'il s'agissait non pas d'un intérêt personnel susceptible de s'opposer à l'intérêt social, mais seulement pour les administrateurs de l'exercice de leurs droits d'actionnaires, comprenant celui de céder leurs actions, qui, lié à la propriété du titre, restait étranger, sauf abus ou irrégularité, à la bonne administration ou à l'aliénation de l'actif de la société...* ». Comme l'a relevé l'annotateur de l'arrêt, une conception par trop extensive de l'intérêt social pourrait conduire, à la limite, à une paralysie complète de l'exercice des prérogatives individuelles des actionnaires car chaque titulaire d'un droit poursuit toujours un intérêt personnel dans l'usage de ce droit (1401). De la sorte, l'octroi de l'agrément aboutissant à restituer aux actionnaires le libre exercice d'une prérogative, il n'est pas possible de considérer que ce retour à la règle commune présente en lui-même un caractère abusif (1402).

En dernier lieu, on relèvera un autre problème de fond quant à l'opportunité de l'intervention des tribunaux dans le fonctionnement des sociétés. La Cour de cassation la condamne avec netteté: les tribunaux n'ont pas à se substituer aux organes sociaux dans la gestion des sociétés dès lors que leurs décisions sont régulières et ne sont pas entachées de fraude ou d'abus de droit.

Dans une autre affaire précitée, jugée le 13 février 1990, l'affirmation du principe selon lequel la cession de parts ou d'actions n'est pas une cession de fonds de commerce, ne souffre des exceptions qu'en cas de suspicion de fraude. Pour invoquer la fraude, il importe de démontrer que la cession de parts est uniquement destinée à dissimuler une cession de fonds de commerce ou lorsqu'elle emporte la disparition de la personne morale sans laquelle il ne peut y avoir de transfert de patrimoine (1403). C'est dire que les cas de reconnaissance de la simulation seront alors rares.

Ainsi, on remarquera que, dans cette perspective, les intérêts des actionnaires minoritaires non cédants ne sont pas aussi bien protégés que ceux des sociétés cotées qui bénéficient d'une protection particulière de droit de retrait découlant de la réglementation boursière. Mais d'ores et déjà une question se pose: n'y aurait-il pas lieu d'étendre une telle prérogative aux titres des sociétés non cotées?

---

(1400) Cass. com., 24 février 1975: Rev. sociétés 1976, p. 92, note B. Oppetit; RTD com. 1975, p. 535, obs. R. Houin. -CA Bordeaux, 3 juillet 1973: Bull. Joly 1973, p. 412.

(1401) Voir B. Oppetit, note sous cass. com. 24 févr. 1975, préc.

(1402) Voir CA Caen, 18 avril 1978, préc.

(1403) *A contrario*, CA Bordeaux, 8 novembre 1989: Dr. sociétés 1989, n° 4, p. 4 et 5; RD bancaire et bourse 1990, obs. M. Jeantin et A. Viandier.

## **B.- La problématique sur l'opportunité d'admettre un droit général de retrait au profit des minoritaires**

**469.** – Comme nous l'avons observé, il ne fait aucun doute que la possibilité pour les actionnaires minoritaires de s'opposer à des cessions de contrôle reste limitative, et on peut regretter que « les mécanismes protecteurs des minoritaires n'aient pas d'équivalent pour les sociétés non cotées qui représentent quantitativement l'essentiel des sociétés françaises » (1404). Ce phénomène généralement dénoncé incite dès lors à s'interroger si, lors d'une opération de prise de contrôle, la reconnaissance générale d'un droit de sortie de ces minoritaires serait opportune (1).

On constatera, par ailleurs, la volonté du législateur qui s'efforce de promouvoir la situation des petits porteurs en proposant les mesures de protection plus efficaces visant ce droit de retrait mais également d'autres formes de mécanismes protecteurs en leur faveur. On peut retrouver ces initiatives législatives à travers un certain nombre de propositions de réformes intéressant notamment aux groupes de sociétés (2).

### **1.- L'opportunité restreinte d'une reconnaissance générale d'un droit de sortie des minoritaires dans les rapports sociaux**

**470.** – Si on prétend qu'il est inadéquat de conférer au minoritaire en désaccord avec la majorité, le droit automatique de se retirer de la société, et ce en application du principe fondamental de la loi de la majorité (a), on s'interrogera toutefois sur la possibilité de s'orienter dans une autre direction en transposant les règles applicables dans les sociétés cotées au bénéfice des actionnaires minoritaires des sociétés non cotées (b).

#### **a.- La prédominance de la loi de la majorité gouvernant au sein des sociétés anonymes**

**471.** – Force est d'admettre que la règle de la majorité qualifiée d'ordre public (1405), est la caractéristique essentielle des sociétés anonymes et assure leur bon fonctionnement pour le bien collectif. En effet, s'opposant à la volonté individuelle, la

---

(1404) Voir C. Gavalda, « La réglementation de la cession des blocs de titres donnant le contrôle de sociétés dont les actions sont cotées ou placées au hors cote: un essai de moralisation du processus concentrationniste français », *Rev. sociétés* 1977, p. 395, spéc. n° 19.

(1405) Arts. L. 225-96 et L. 225-121, C. com.

règle de la majorité s'impose car elle représente des intérêts de tous les porteurs, et, à ce titre, sera présumée exprimer la volonté sociale (1406).

Cependant, lors d'une cession de blocs d'actions, il s'avère que les majoritaires non seulement trouvent plus facilement les cessionnaires éventuels de leurs titres, mais peuvent encore les vendre à des conditions plus avantageuses. Cette situation incite alors à se demander si cette règle de gouvernement majoritaire doit être écartée à l'occasion d'une cession de contrôle, et ce en raison d'une inégalité de traitement entre actionnaires souvent évoquée dans la pratique.

Il est manifeste de constater que l'égalité entre actionnaires suppose que « chaque titulaire d'actions d'une même catégorie bénéficie du même traitement que les autres titulaires d'actions de même catégorie » (1407); ce principe ne s'applique dès lors que dans les rapports sociaux et ne s'étend pas à l'égard des tiers. Or, si, à la suite d'une cession de droits sociaux, les majoritaires peuvent profiter de leur situation plus avantageuse, il ne s'agit que de la manifestation du phénomène du pouvoir majoritaire (1408). Cet effet inéluctable implique simplement, à l'égard des minoritaires, un manque à gagner par rapport aux cédants, et non une rupture d'égalité entre actionnaires.

De ce point de vue, selon nous, la mise en œuvre d'un droit automatique de retrait au profit des petits porteurs n'est alors pas souhaitable. Le soutien d'une solution contraire conduit nécessairement à imposer aux cessionnaires d'acheter les titres de ces actionnaires, et donc à les faire renoncer à l'acquisition du contrôle. Une telle solution n'est guère conforme à la liberté contractuelle (1409) et transforme ainsi le principe de la majorité en celui de l'unanimité des actionnaires (1410), ce qui est irréaliste (1411). D'autre part, l'autorité du pouvoir majoritaire qui ne doit pas être partagée, tend à empêcher que la volonté exprimée puisse être trop facilement discutée pour éviter une situation de blocage dans le fonctionnement de la société. S'il est vrai que la minorité a le droit de s'assurer de la régularité de la gestion, et peut la critiquer si elle l'estime inopportune, elle ne doit cependant pas pouvoir imposer son point de vue (1412).

**472.** – Or, il importe de noter que la règle de la majorité ne va pas sans rappeler ses limites (1413): la majorité n'a de pouvoir qu'en vue de la représentation de la volonté sociale, donc des intérêts de la collectivité dans la recherche du but social. Ainsi, un

---

(1406) Voir D. Schmidt, *Les droits de la minorité dans la société anonyme*, thèse Strasbourg, Sirey, Paris, 1970, spéc. n° 88.

(1407) Voir D. Schmidt, « Quelques remarques sur les droits de la minorité dans les cessions de contrôle », *D.* 1972, chron., p. 223, spéc. n° 5 à 8.

(1408) *Ibid.*

(1409) Voir O. Douvreur, « Faut-il admettre un droit de retrait au profit des minoritaires ? », in *La loi de la majorité*, *Rev. jur. com.* n° spécial, nov. 1991, p. 122, spéc. p. 128.

(1410) Ce principe de l'unanimité des actionnaires ne s'applique qu'en cas d'augmentation des engagements des actionnaires ou de changement de la nationalité de la société.

(1411) Seules les sociétés en nom qui sont gouvernées par la loi de l'unanimité, sauf clause statutaire contraire.

(1412) Voir Y. Guyon, « Les droits des actionnaires minoritaires », *RD bancaire et bourse* 1990, p. 35, spéc. n° 13.

(1413) Voir Ch. Goyet, « Les limites du pouvoir majoritaire dans les sociétés », in *La loi de la majorité*, *Rev. jur. com.* n° spécial, nov. 1991, p. 58.



renforcement de la protection des minoritaires peut alors être logiquement recherché dès lors que le pouvoir majoritaire exerce les mécanismes sociaux dans le seul but de les détourner dans son intérêt propre et au détriment des autres actionnaires. Dans cette perspective, si le droit général de retrait des petits porteurs n'est pas envisageable à l'occasion d'une cession de bloc de titres majoritaires, on s'interroge tout de même sur l'intérêt de le prévoir, en raison de la rupture du pacte social, comme un dénouement plus satisfaisant (1414) en cas d'abus de droit éventuel (1415) pouvant opposer l'actionnaire minoritaire aux groupes majoritaires. Il permettrait ainsi à un actionnaire de retrouver sa liberté et de ne pas rester prisonnier de la société lorsque le pacte social fondamental serait bouleversé (1416).

473. – Enfin, on ne manquera pas de s'interroger sur la possibilité de s'engager dans une autre voie plus simple, semble-t-il: celle de l'emprunt des mécanismes propres au marché boursier.

## **b.- La problématique de l'extension des garanties des actionnaires minoritaires des sociétés cotées à ceux des sociétés non cotées**

474. – A notre avis, il importe ici de mettre en avant le fondement exact du droit de sortie établi au profit des actionnaires minoritaires des sociétés dont les titres sont négociés en bourse, pour apprécier s'il serait concevable de conférer ce droit à des minoritaires d'une société non cotée.

Comme nous l'avons constaté, l'offre publique de retrait justifie le droit de sortie des minoritaires dès lors que le majoritaire devient écrasant en détenant seul ou de concert le seuil de 95% du capital. Ce mécanisme protecteur des investisseurs résulte nécessairement de l'existence d'un marché où l'actionnaire s'efface derrière l'épargnant, et le droit de retrait est alors en faveur des petits porteurs qui ne peuvent pas bénéficier de la liquidité que le marché offre normalement. C'est d'ailleurs ce qui a été affirmé par la Cour de Paris (1417) qui a considéré que la procédure d'offre publique de retrait « *a pour finalité de permettre à l'actionnaire minoritaire dont le titre a perdu sa liquidité sur un marché rendu étroit par le poids relatifs des majoritaires de sortir de la société dans des conditions normales de cours et de délai (...)* ». Si, en l'espèce, les conditions de l'offre publique de retrait paraissaient réunies puisque le seuil de 95% du capital de la société

---

(1414) En ce sens, voir O. Douvreur, art. préc., spéc. p. 128. Dans le même sens également, voir M.-A. Frison-Roche, « La prise de contrôle et les intérêts des associés minoritaires », in *La prise de contrôle d'une société*, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1998, p. 94, spéc. n° 32.

(1415) Sur lequel, voir J. L. Rives-Lange, « L'abus de majorité », in *La loi de la majorité*, Rev. jur. com. n° spécial nov. 1991, p. 65.

(1416) Voir, M.-A. Frison-Roche, « L'hypothèse d'un droit général de retrait des minoritaires », in *Actionnaires et dirigeants: où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées?*, J.C.P., éd. E, 1991, Cah. dr. ent. 4/1996, p. 19.

(1417) CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., section CBV, 25 février 1994: Bull. Joly 1994, p. 135, note P. Le Cannu; Bull. Joly bourse 1994, p. 31, note M. Jeantin; RD bancaire et bourse 1994, p. 86, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche; D. 1995, somm., p. 200, obs. Y. Reinhard.

était indiscutablement atteint, la Cour a néanmoins rejeté la requête des minoritaires en relevant que la liquidité du marché des actions de la société permettait encore aux minoritaires de négocier leurs titres. C'est alors sur le principe financier de liquidité sur un marché que se fonde le droit de retrait des minoritaires. En d'autres termes, l'offre publique de retrait est un mécanisme nécessaire au bon fonctionnement du marché dans la mesure où l'actionnaire principal est susceptible de provoquer un assèchement du marché.

De ce point de vue, l'extension des règles propres au marché boursier aux sociétés non cotées ne paraît alors guère concevable (1418). L'impératif financier de liquidité est étranger à la société non cotée. A défaut de marché, les mécanismes protecteurs envisagés ne résultent alors pas de l'application du principe de liquidité des épargnants devant le marché, mais simplement de celui de l'égalité entre actionnaires. Ce dernier principe ne se limite, comme nous l'avons vu, qu'aux rapports internes à la société, et, à ce titre, ne pourrait pas se justifier pour contraindre le cessionnaire, étranger au contrat de société. Soutenir le principe d'égalité s'oppose alors à un principe tout aussi radical, celui de la liberté contractuelle. De surcroît, les actionnaires minoritaires, en s'engageant comme tels au sein de la société, ont également accepté de détenir des titres ayant une faible liquidité en raison de l'absence de marché (1419).

**475.** – Pour l'heure, la seule empreinte souhaitable d'un transfert des règles applicables aux sociétés cotées au bénéfice des minoritaires des sociétés non cotées, réside, à notre avis, dans la garantie de leur droit à l'information au regard de la prise de contrôle. Ce droit à l'information qui trouve une application dans la réglementation de l'offre publique d'achat, peut être mis en pratique dans les sociétés non cotées et laissé à la diligence des organes sociaux.

Au regard d'une prise de contrôle, l'importance de l'information des actionnaires minoritaires n'est alors pas moindre car ces derniers encourent les risques non négligeables s'ils restent dans l'ignorance de l'opération. On comprend donc qu'à ce titre, c'est nécessairement en fonction des droits que ces petits porteurs peuvent exercer pour se défendre, et non en considération de la personne des actionnaires, qu'ils décident d'entrer dans une société anonyme. De ce point de vue, ils ont besoin de connaître les modifications intervenues dans la répartition du capital social.

Ce droit à l'information des minoritaires déjà consacré par la jurisprudence dans l'affaire *Cassegrain* précitée où était garanti le principe de l'égalité d'information de tous tenant au fait que tous les associés étaient sollicités sans distinction (1420), s'est vu

---

(1418) En ce sens, voir P. Bézard et P. Chaput, « La commission des opérations de bourse (COB) et la protection des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés », *Rev. sociétés* 1982, p. 489, spéc. p. 503. Dans le même sens également, M.-A. Frison-Roche, « La prise de contrôle et les intérêts des associés minoritaires », art. préc., spéc. n° 32; O. Douvreur, art. préc., spéc. p. 128.

(1419) En ce sens, voir T. Massart, thèse préc., spéc. p. 497-498.

(1420) En l'espèce, la Cour d'appel reconnaissait que « *les propositions de la société Saupiquet étaient faites non à la société Cassegrain, mais à ses actionnaires, et ont été transmises à tous ceux-ci sans exception.* »

affirmé avec netteté par un arrêt de la Chambre commerciale (1421) qui a fermement consacré le « devoir de loyauté » mis à la charge du dirigeant d'une société à l'égard de tout associé. En l'occurrence, un actionnaire minoritaire avait vendu ses titres de la société *CFCF* au président de cette société, pour le prix de 3 000 F par action. Celui-ci devait revendre, quelques jours plus tard, l'ensemble des titres acquis à une société tierce pour le prix de 8 800 F par action. Estimant son consentement vicié par dol, le minoritaire avait demandé la nullité de la cession de ses titres pour réticence dolosive dans la mesure où lui avait été dissimulé un certain nombre d'informations qui auraient été indispensables pour juger de la valeur des titres. La Chambre commerciale a considéré qu' « *En s'abstenant d'informer le cédant des négociations qu'il avait engagées pour la vente de ses actions au prix minimum de 7 000 F, le président avait manqué au devoir de loyauté qui s'impose au dirigeant d'une société à l'égard de tout associé, en particulier lorsqu'il est intermédiaire pour le reclassement de sa participation* ». Le jugement s'est alors fondé essentiellement sur le devoir de loyauté qui s'impose au dirigeant de la société envers les actionnaires, devoir qui relève de l'essence même du contrat de société exigeant le respect de la communauté d'intérêts des associés (1422).

On remarquera que cette obligation de loyauté constitue alors une source de responsabilités pour faute à l'égard des dirigeants (1423) dans la mesure où ils ont dissimulé des renseignements utiles ou s'ils ont donné aux associés des renseignements erronés.

Or, il importe de souligner ici que si l'information doit être suffisamment complète et précise pour permettre aux actionnaires minoritaires d'apprécier les incidences de l'opération (1424), elle ne va pas jusqu'à comporter, de plus, un jugement de valeur sur l'opportunité de contracter. En effet, dans l'affaire *Cassegrain* (1425), la Cour de Rennes avait tenté de donner une existence juridique à un tel devoir de conseil d'administration en annulant des décisions de celui-ci du fait que la proposition d'achat « *n'était accompagnée d'aucune indication sur la véritable valeur de leur propre société et de la société Saupiquet sur le sort des actions écartées par celle-ci de l'opération, sur les perspectives intéressant l'entreprise Cassegrain proprement dite* ». Ce jugement a été dénoncé et a ensuite été rejeté par la Cour de cassation (1426); on ne peut qu'approuver

---

(1421) Cass. com., 27 février 1996: Bull. Joly 1996, p. 485, note A. Couret; J.C.P., éd. E, 1996, II, n° 838, note D. Schmidt et N. Dion; J.C.P., éd. G, 1996, II, n° 22665, note J. Ghestin; RTD civ. 1997, p. 114, obs. J. Mestre; D. 1996, p. 518, note P. Malaurie; Petites Affiches, 17 février 1997, p. 7, note D. Martin; Rép. Defrénois 1996, p. 1205, note Y. Dagherne-Labbé; RD bancaire et bourse 1997, p. 27, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche.

Cette décision a été confirmée et précisée par un arrêt de la Chambre commerciale de la Cour de cassation du 12 mai 2004. -Cass. com., 12 mai 2004: Bull. Joly 2004, § 218, p. 1114, note D. Schmidt; Dr. sociétés 2004, n° 139, note F. G. Trébulle; Dr. sociétés 2004, n° 147, note J. Monnet et H. Hovasse; J.C.P., éd. E, 2004, p. 1495, note F. G. Trébulle.

(1422) Voir D. Schmidt, « De l'intérêt commun des associés », J.C.P., éd. E, 1994, I, n° 404.

(1423) Art. 1382, C. civ.

(1424) En ce sens, voir Ph. Nectoux, thèse préc., spéc. p. 342.

(1425) CA Rennes, 23 février 1968, préc.

(1426) Cass. com., 21 janvier 1970, préc.

la position prise par la Haute juridiction car les juges ne sont pas compétents pour apprécier l'avenir de la société ou pour la gérer à la place des majoritaires (1427).

**476.** – Si beaucoup de prudence s'impose dans la mise en œuvre d'autres mesures en faveur de ces porteurs de sociétés isolées -sauf si ces derniers doivent être victimes d'abus et faire figure d'éternels perdants- il convient néanmoins de se pencher encore sur le sort de ces petits actionnaires dans les groupes de sociétés et se demander s'il ne serait pas opportun d'envisager des mesures particulières de protection de ces porteurs, ce qui nécessite à l'évidence une réforme législative.

## **2.- Les propositions législatives et doctrinales sur le droit de retrait des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés**

**477.** – Il est manifeste que seules les dispositions légales seraient de nature à conférer un droit général de retrait au profit des minoritaires pour permettre leur sortie lorsqu'ils sont en conflit avec les majoritaires. S'il n'existe actuellement, en France, aucun régime juridique général visant à apporter des mesures de protection systématiques aux actionnaires externes (1428) au cas où leur société passe sous le contrôle d'une autre société de par la seule volonté des actionnaires possédant le contrôle de la société, l'empreinte originale d'une telle tentative du législateur français réside essentiellement, à cet égard, dans les dispositions organisant une protection spécifique des minoritaires du groupe de sociétés, lesquelles sont reconnues dans la proposition de loi *Cousté*. On retrouve cette initiative législative en la matière dans le récent rapport *Marini* sur la modernisation du droit des sociétés.

En se souciant des dangers encourus par des associés hors groupe auxquels l'entrée d'une société dans un groupe peut conduire (1429), la proposition *Cousté* a fait de la protection de ces associés l'un de ses apports essentiels (1430). C'est alors en rejoignant essentiellement les régimes envisagés par des précédents principaux -à savoir la loi

---

(1427) Voir J. Mestre, « Réflexions sur les pouvoirs du juge dans la vie des sociétés », *Rev. jur. com.* 1985, p. 81.

(1428) Sur la notion d'actionnaire externe, voir Ph. Rousseau, *Groupes de sociétés et actionnaires externes*, thèse Poitiers, 1972, spéc. p. 166.

(1429) Les contrôlares du groupe peuvent effectuer les glissements de richesses d'une société vers d'autres sociétés du groupe car le groupe n'a de raison d'être que s'il permet la réalisation de ces transferts d'un de ses membres à l'autre. Les droits fondamentaux des petits actionnaires, tels que droit de vote, droit au dividende, droit à un part actif net, peuvent ainsi être totalement vidés de leur contenu et ne plus avoir de sens.

(1430) Proposition de loi n° 1055 du 9 avril 1970 sur les groupes de sociétés et la protection des actionnaires et du personnel. Voir J. Paillusseau, « La réglementation des groupes de sociétés. Présentation de la proposition parlementaire », in *Nouvelles Techniques de concentration*, Librairies Techniques 1971, p. 189. Voir également, R. Rodière, « La protection des minoritaires dans les groupes de sociétés (sur la proposition de loi n° 1055 du 9 avril 1970) », *Rev. sociétés* 1970, p. 243.

allemande du 6 septembre 1965 sur les sociétés anonymes (*Aktiengesetz*) (1431) et le projet *Sanders* sur le statut de sociétés anonymes européennes (1432)- qu'intervient cette proposition de loi française. Les auteurs de la proposition ont, en effet, consacré le pouvoir de nuire de la société dominante mais ont pris soin de le subordonner à la mise en œuvre effective de la protection des actionnaires externes.

Les mesures de protection de ces derniers consistent nécessairement en une consolidation des droits financiers des associés minoritaires, leur donnant droit à indemnisation du fait de la prise de contrôle. Ces mesures sont fonction du choix plus ou moins volontaire fait par ces actionnaires des sociétés contrôlées de se retirer de la société ou, au contraire, de s'y maintenir. On remarquera que la meilleure solution est alors celle du retrait (1433): le principe est que la société dominante doit proposer le droit de retrait aux actionnaires ou aux associés externes de la société affiliée aux conditions arrêtées dans un règlement terminal (1434), lorsque deux sociétés se sont qualifiées pour former un groupe (1435).

En effet, les mesures protectrices prennent la forme d'une option à deux branches. La première branche de l'option consiste en la possibilité pour l'actionnaire externe de se retirer de la société. Ce retrait par le règlement terminal comporte, selon les cas, soit un échange d'actions de la société affiliée contre celles de la société dominante, soit une indemnité en espèces (1436). La seconde branche de l'option consiste, quant à elle, à offrir à l'actionnaire qui souhaite rester dans la société dépendante une allocation compensatrice annuelle, une sorte de dividende garanti (1437). C'est alors l'actionnaire minoritaire qui choisit la situation qui lui paraît la meilleure. Toutefois, si le règlement terminal ne le satisfait pas, il peut, sous certaines conditions, le contester devant la Cour des groupes et concentrations (1438).

Les garanties des droits financiers, pour efficaces qu'elles paraissent dans leur principe, se heurtent à des obstacles à la fois économiques et juridiques qui les rendent, sans doute, peu viables.

---

(1431) Voir M. Germain, *Sociétés dominantes et sociétés dominées en droit français et en droit allemand*, thèse préc.; R. Sinay, « Vers un droit des groupes de sociétés, l'initiative allemande et le marché commun », art. préc., p. 70. Sur le droit allemand, voir K. J. Hopt, « Le droit des groupes de sociétés, expériences allemandes, perspectives européennes », *Rev. sociétés* 1987, p. 371.

(1432) Voir R. Sinay, « Le droit des groupes dans le projet de statut des sociétés anonymes européennes », *Gaz. Pal.* 1968, 1, p. 118.

(1433) Dans le même sens également, voir Ph. Rousseau, thèse préc., spéc. p. 220.

(1434) Art. 14, Proposition de loi Cousté; Paragraphe 305, *Aktiengesetz* 1965; Art. 230, Proposition européenne.

(1435) La notion de groupe telle qu'elle est prévue par la proposition de loi française consiste en deux éléments constitutifs: un lien de dépendance et une direction unique (art. 1 et 4). Or, comme ce lien peut être difficile à prouver, les auteurs de la proposition ont renversé la charge de la preuve en établissant une présomption de dépendance à chaque fois qu'une société dispose dans une autre société de 25% au moins des droits de vote (art. 2). Ce lien de dépendance peut enfin être établi entre les sociétés par un contrat, dit contrat d'affiliation (art. 3).

(1436) Art. 15, Proposition de loi Cousté.

(1437) Art. 20, Proposition de loi Cousté; Paragraphe 304, *Aktiengesetz* 1965 (l'allocation compensatrice); Art. 231, Proposition européenne (les annuités compensatoires).

(1438) Art. 31 et s., Proposition de loi Cousté; Paragraphe 306, *Aktiengesetz* 1965; Art. VII.3.2, VII.3.3, § 3, VII.3.5, Proposition européenne.

Sur le plan économique, le remède principal proposé par le droit français n'est alors rien d'autre que la suppression des petits porteurs par l'institution de modalités de rachat obligatoire de leurs parts à juste prix, en procédant à l'échange des actions ou à une indemnisation en espèces, selon les cas.

Ce droit de retrait systématique suscite une difficulté majeure relative à la détermination du montant de l'indemnisation; il s'agit, en effet, de fixer, en vue de l'échange, combien d'actions de la société dominante représentent les actions de celui qui se retire, et, pour une indemnisation en espèces, quelle est la valeur en argent des actions externes rachetées. De surcroît, cette dernière hypothèse constitue une charge financière très importante pour le groupe et risquerait, dès lors, de paralyser les opérations de concentration, d'autant plus que le pourcentage de participation de 25% visé par la proposition *Costé* à titre de présomption de l'existence d'un groupe paraît très bas et oblige par suite la société dominante à offrir des actions ou à indemniser en espèces 75% des actionnaires de la société affiliée, ce qui conduira à une très forte augmentation de capital pour la société dominante ou à des efforts financiers considérables de sa part (1439). On s'attachera à souligner, d'autre part, que le régime d'allocation compensatrice ne permet de réparer que partiellement les préjudices subis par les minoritaires, et ne garantit pas la valeur d'actifs des actions dès lors que le groupe ou la société dominante laisse volontairement en sommeil la société affiliée.

Sur le plan juridique, la proposition de loi française est caractérisée par l'ambiguïté notamment quant au statut du bénéficiaire de l'allocation. Comme nous l'avons remarqué, l'allocation compensatrice, qui est d'un montant annuel « fixe » (1440), est allouée aux actionnaires externes qui souhaitent rester dans la société affiliée, et ce en lieu et place du dividende. Il s'agit alors d'une sorte de garanti de dividende qui est une rémunération d'un montant certain et qui, à ce titre, ne dépend nullement des résultats de l'activité sociale. Une telle prérogative financière est dès lors tout à fait contraire au dividende à proprement parler qui est, on le sait, fonction des résultats économiques ainsi que de la politique de distribution des bénéfices. L'allocation compensatrice qui est caractérisée par sa fixité ainsi conçue par la proposition *Costé* incite alors à se demander si les bénéficiaires de ces droits pécuniaires peuvent encore être qualifiés d'actionnaire (1441). Admettre le principe d'une telle « indemnisation », va donc absolument à

---

(1439) En ce sens également, voir R. Rodière, art. préc., spéc. n° 22.

La solution pourrait même être améliorée en effectuant l'échange des actions de la société dominée non contre des actions de la société dominante, mais contre des obligations ordinaires ou même des obligations convertibles en actions. Cette solution aurait l'énorme avantage de permettre aux actionnaires externes devenus alors obligataires de la société dominante de faire un choix plus éclairé et d'attendre que la situation évolue pour savoir s'ils ont intérêt à vendre leurs obligations -ce qui équivaut à une indemnisation en espèces- ou à convertir leurs obligations en actions de la société dominante -ce qui équivaut à un échange. -Voir, Ph. Rousseau, thèse préc., spéc. p. 213.

(1440) Art. 21, al. 2, Proposition de loi *Costé*; Art. 304, *Aktiengesetz* 1965.

(1441) En ce sens également, voir F. Malan, « Le rachat des actions minoritaires dans les opérations de prise de contrôle de sociétés », J.C.P., éd. G, 1972, I, n° 2450, spéc. n° 19. L'auteur a précisé que « les actionnaires qui refusent le rachat se retrouvent dans une situation bâtarde avec une allocation compensatrice dont le mode de calcul est délicat et surtout qui les transforme en un type nouveau de participant social, *plus actionnaire mais non pas obligataire* ».

l'encontre de la définition légale de l'associé, actionnaire ou porteur de parts d'intérêt (1442).

De ce point de vue, afin d'éviter que le pacte de domination ne soit alors considéré comme un pacte léonin, il convient de conclure, avec M. Sinay (1443), que « la situation des actionnaires libres s'analyse en droit ainsi: en vertu du pacte inscrit au registre du commerce, ils touchent l'allocation compensatrice; elle remplace le dividende ou s'y ajoute, mais ne se confond pas avec lui. L'un a sa cause dans le pacte social, l'autre dans le pacte organique du groupe ».

Dans une telle perspective, la règle de la consolidation des droits pécuniaires des actionnaires minoritaires envisagée par la proposition de loi française ne donne pas de solution satisfaisante et risque même de paralyser l'opération de concentration. C'est ainsi qu'il est proposé, en doctrine, que le droit de retrait systématique se voit assurer dans une certaine circonstance spécifique où la participation de la société dominante atteindrait un niveau tel que les actionnaires extérieurs au groupe n'auraient plus aucun rôle véritable à jouer au sein de la société contrôlée, et ce notamment lorsque la cession de contrôle porte sur une très importante partie, voire la quasi-totalité du capital de la société contrôlée, par exemple égale à 90%, comme ce qui est prévu en droit anglais (1444), ou même supérieur à 95% (1445). Et c'est effectivement dans la même voie que s'engage le rapport *Marini* qui a mis en place certaines garanties de protection des actionnaires minoritaires des groupes de sociétés quand la société mère a choisi, sur déclaration express, un régime de « contrôle renforcé », en détenant son contrôle à hauteur d'au moins deux tiers du capital ou des droits de vote (1446). On sait bien que ces garanties imposées à la société dominante consistent en une rémunération minimum des actionnaires minoritaires des filiales contrôlées, lesquels ont, de surcroît, le droit d'exercer un droit de retrait.

A cela, on peut ajouter une proposition sous-jacente, et ce à l'instar du droit anglais: si le minoritaire peut contraindre la société à lui racheter ses actions, l'inverse devrait également être admis.

**478.** – On serait alors tenté de conclure qu'une réforme législative en la matière serait préférable. Mais, dès lors que ces tentatives législatives n'aboutissent à aucun fruit concret, on s'attache à recourir aux aménagements statutaires -tel une clause d'agrément avec un plafonnement du droit de vote (1447)-, mais notamment aux mesures de

---

(1442) Voir Ph. Nectoux, thèse préc., spéc. p. 322-323.

(1443) Voir R. Sinay, « Vers un droit des groupes de sociétés, initiative allemande et marché commun », art. préc., spéc. n° 83. Dans le même sens également, voir Ph. Rousseau, thèse préc., spéc. p. 222.

(1444) Art. 209-2, *Companies Act*, cité par F. Laman, art. préc., spéc. n° 22.

(1445) Cf. Les Projets de réforme élaborés par le Groupe « Droit et financement des entreprises », et par l'Association française des juristes d'entreprise. -Voir, J. Paillusseau, « Les groupes de sociétés. Analyse du droit positif français et perspectives de réforme », RTD com. 1972, p. 813, spéc. n° 94.

(1446) Cf. Rapport Ph. Marini, La modernisation du droit des sociétés, La documentation Française, 1996, spéc. p. 81. Voir également, J.-J. Daigre, « Les groupes », in *La modernisation du droit des sociétés. Premières réflexions sur le Rapport Marini*, op. cit., spéc. n° 72-73.

(1447) Voir H. Le Nabasque, P. Dunaud et P. Elsen, « Les clauses de sortie dans les pactes d'actionnaires », Dr. sociétés, Actes Pratiques, octobre 1992, p. 2.

protection des minoritaires par voie de conventions extrastatutaires -comme les pactes de sortie conjointe (1448), ou mieux la promesse de rachat où le majoritaire s'engage à acquérir les titres des minoritaires, quitte à les céder ensuite au cessionnaire. Les recours à ces techniques contractuelles, qui relèvent de la discussion ou plutôt de la négociation avec les majoritaires (1449), permettent aux minoritaires de sortir de la société dans des conditions identiques à celles du majoritaire.

---

(1448) Voir A. Couret, « Le plafonnement du droit de vote dans les sociétés anonymes », *Dr. et patrimoine*, février 1993, p. 50.

(1449) En ce sens également, voir M. S. L'hélias, « Les moyens de défense des actionnaires », *in Contrôle des marchés et protection de l'épargne. L'information financière en Europe*, Bull. Joly n° spécial, avril 1994, p. 51.



## LA CONCLUSION DU TITRE II

479. – Le contrôle, s'il implique les mécanismes de ses manifestations, au moyen des obligations de transparence, est aussi devenu le critère de l'établissement d'un cadre juridique pour la surveillance de ce pouvoir de force, aussi bien quant à leurs stratégies que pour leurs détenteurs. Il s'agit, en effet, de mesures légales destinées à contrôler le contrôle.

Partant des stratégies du contrôle, nous avons pu remarquer que les mesures légales mises en œuvre, consistant en la réglementation des participations financières entre les sociétés liées, ainsi qu'en la protection des actionnaires minoritaires, ne permettent pas d'atteindre totalement leurs objectifs optimums. En ce qui concerne la réglementation de la pratique dite de l'autocontrôle, si la participation croisée directe est interdite -du fait de la participation par une société par action de plus de 10% dans le capital d'une autre-, la règle peut être aisément tournée grâce à des participations circulaires, et ce malgré les mesures de neutralisation des titres d'autocontrôle. De même, le rachat par la société de ses propres actions voit aujourd'hui son régime juridique assoupli, et pourrait alors devenir un outil pouvant être utilisé par la société mère pour maintenir son contrôle sur la société émettrice.

S'agissant des actionnaires minoritaires, s'ils bénéficient des mesures spécifiques de protection grâce aux règles boursières, dès lors que les titres de la société émettrice sont négociés sur un marché réglementé, ceux des sociétés non cotées ne sont protégés que par les règles du droit commun. Nous sommes dès lors plutôt sceptiques quant à l'efficacité de ces mesures légales au regard de leurs objectifs.

En ce qui concerne les détenteurs du contrôle, les mesures légales d'identification des propriétaires réels ne rassurent pas non plus sur leur efficacité. En effet, elles accordent aux actionnaires non-résidents le bénéfice des comptes intermédiés, tout en imposant, d'une part, la déclaration par l'intermédiaire inscrit de sa qualité comme tel, et, d'autre part, en renforçant l'obtention des informations sur l'identité des actionnaires réels étrangers. Cependant, comme on a pu l'observer, ce système reste réservé aux seuls actionnaires non-résidents, et les actionnaires résidents en sont donc exclus. Une telle exclusion du bénéfice des comptes intermédiés pour les nationaux, jugée discutable par certains auteurs (1450), ne donne, selon nous, aucune garantie pour ces actionnaires résidents français de ne pas recourir à un *nominee* ou à un propriétaire apparent dans la mesure où la société émettrice ne dispose d'aucun indice sérieux la conduisant à lui demander s'il est véritablement actionnaire des titres; il doit dès lors être présumé

---

(1450) Voir H. de Vauplane et O. Bohm, « Les nouveautés en droit boursier et des marchés financiers apportées par la loi sur les nouvelles régulations économiques (loi n° 2001-420 du 15 mai 2001) », art. préc., spéc. p. 12: « L'on s'étonnera de la restriction de cette mesure aux seuls intermédiaires non résidents, les situations d'inscription en chaîne pouvant aussi apparaître chez les intermédiaires résidents. Il s'agit-là d'une limitation -volontaire- très discutable ».

propriétaire des actions et admis à voter. En ce sens, on se demandera s'il ne serait pas souhaitable de permettre à des actionnaires, nationaux comme non-résidents, de pouvoir bénéficier des comptes intermédiés, et de leur imposer, à tous, les règles d'identification appliquées aux actionnaires.

## CONCLUSION GENERALE

**480.** – Depuis de nombreuses années, deux phénomènes se manifestent en parallèle dans la vie économique des sociétés par actions, *a fortiori* des sociétés anonymes: le phénomène de la concentration des entreprises et le développement des groupes de sociétés. Ces deux phénomènes contemporains liés, dans la pratique, l'un à l'autre, trouvent le plus souvent en leur sein une source commune, à savoir un pouvoir d'autorité, pouvoir bien connu des juristes et des praticiens dans le milieu des affaires sous la mention de « contrôle ». Celle-ci a pris sa nouvelle signification, qui découle de l'adaptation française au terme anglo-saxon de « *to control* », désignant la maîtrise ou la domination d'une société sur une autre.

Ce contrôle-maîtrise ou contrôle-domination voit son usage répandu dans les différentes branches du droit positif français, sans pour autant faire l'objet d'aucune définition précise. En droit français des sociétés, ce phénomène d'absence de définition juridique dogmatique de ce terme ne fait pas non plus d'exception. En effet, le législateur, au lieu de donner à ce vocable majeur sa définition juridique à proprement dit, se cantonne à énumérer les diverses hypothèses permettant de supposer qu'il existe un contrôle sur une société. Comme l'a observé le Professeur Champaud (1451), « les efforts des juristes étaient beaucoup plus orientés vers la découverte d'un critère, pratique et spécifique, de détermination des entreprises contrôlées, que vers l'élaboration d'une définition théorique et générale du contrôle ». Il nous appartient dès lors, non de définir, mais de rechercher la véritable nature de ce pouvoir de contrôle, et ce à travers la diversité des aspects du contrôle conçus en droit des sociétés.

**481.** – L'analyse des différentes acceptions légales du contrôle, nous permet de distinguer les situations du contrôle en deux volets essentiels et pratiques: le contrôle de droit, désignant les situations se concrétisant par la détention nécessaire de la majorité des droits de vote d'une société; et le contrôle de fait, englobant les hypothèses prenant en compte un faisceau d'indices autres que les droits de vote absolus. Dans une telle perspective, on a pu constater que l'évolution dans la description des hypothèses du contrôle d'une société sur une autre, révèle la volonté du législateur de cerner au plus près le phénomène du contrôle, tant pour le contrôle de droit que pour le contrôle de fait.

En effet, le contrôle de droit s'est en premier lieu imposé dans sa dimension restrictive reposant uniquement sur un lien avec le capital d'une société. De ce point de vue, c'est donc la participation financière qui implique ce lien de contrôle: qui détient la puissance financière, détient le droit d'arrêter les orientations souhaitables, de dégager les

---

(1451) Voir Cl. Champaud, Le pouvoir de concentration de la société par actions, op. cit., n° 173.

moyens et de déterminer la conduite générale de l'entreprise (1452). Cette idée est consacrée pour la notion de filiale posée à l'article L. 233-1 du Code de commerce.

Or, l'expérience montre aussitôt l'insuffisance du critère quantitatif, et ce suite à l'évolution du fonctionnement et de la pratique des sociétés anonymes, tenant au régime des valeurs mobilières et au développement des pactes d'actionnaires. Le contrôle de droit a dès lors acquis sa nouvelle dimension, plus substantielle, donc plus réaliste, fondé sur la détention de la majorité des droits de vote d'une société donnée. C'est dans cet esprit que l'approche qualitative du contrôle de droit s'est vue consacrée dans les textes des 1° et 2° tirets de l'article L. 233-3-I du Code de commerce. En ce sens, c'est véritablement ces prérogatives importantes qui permettent à une société de pouvoir dicter sa loi, de gouverner les affaires sociales de la société contrôlée; peu importe alors les moyens saisis pour y parvenir: prise de participation, interposition des sociétés contrôlées, conclusion d'accords entre actionnaires. Ceci marque, selon nous, la volonté d'une flexibilité souhaitée par le législateur pour saisir ces rapports de domination entre sociétés liées.

Le contrôle de fait, quant à lui, s'il fait appel également aux droits de vote, comme on a pu le constater dans le texte de l'article L. 233-3-I, 3° tiret, du Code de commerce, ne se réfère qu'à la majorité des voix exprimées dans les assemblées générales d'actionnaires. D'autres indices sont aussi à prendre en considération dans une telle situation, tels que la détention d'un pourcentage du capital social, la passivité des autres participants, la dissémination des actions dans le public. Le contrôle contractuel visé à l'article L. 233-16-II, 3° tiret, pour le contrôle exclusif au titre de comptes consolidés, est également rangé dans le volet du contrôle de fait.

Le remarquable esprit de réalisme du législateur pour mesurer au plus près possible le pouvoir exercé sur une société, porte, à notre avis, sur le critère du pouvoir de la nomination des dirigeants sociaux de la société dominée. Ce nouveau critère du contrôle de fait atteste alors que la détermination du contrôle, du point de vue strictement juridique, tend vers les réalités économiques. Comme on a pu le remarquer, en visant ce contrôle directorial comme un critère autonome du contrôle dans le nouveau 4° tiret de l'article L. 233-3-I, le législateur reconnaît que ces organes de direction sont le siège du pouvoir effectif dans une société.

La modalité d'exercice du contrôle est souple, elle aussi. Le contrôle, de droit comme de fait, peut s'exercer de manière directe mais également de manière indirecte. De même, il peut être exclusif ou conjoint, ce qui atteste la volonté du législateur de s'adapter à la complexité des techniques utilisées suivant l'évolution du fonctionnement des sociétés anonymes.

**482.** – A partir de ces développements, on constate dès lors la diversité des acceptions légales du contrôle en droit français des sociétés, tant en ce qui concerne les critères de ce pouvoir de gouvernement que leurs modalités d'exercice. En conséquence,

---

(1452) Voir J.-M. de Bermond de Vaulx, « L'usage de la notion de contrôle par le conseil d'administration ou le directoire dans les sociétés anonymes », J.C.P., éd. G, 1970, Doctr., n° 2366, spéc. n° 2.

ceci implique le caractère polymorphe du contrôle, caractère qui se rencontre dans ses éléments d'appréciation mais aussi dans sa preuve. Cela étant, en dépit de ces divergences de critères légaux d'existence et d'exercice du contrôle, on a pu établir les caractéristiques propres de ce pouvoir de contrôle: il s'agit du pouvoir de domination ou de direction qu'une ou plusieurs sociétés exercent sur une autre, pouvoir qui s'exprime, pour l'instant, par la maîtrise des assemblées mais également par la maîtrise des organes sociaux. Or, ceci n'emporte nécessairement pas l'exercice effectif de ce pouvoir de force. Ainsi, malgré son polymorphisme, la notion de contrôle présente une unité qui constitue sa nature propre.

De ce point de vue, on s'attache à mettre l'accent sur deux éléments majeurs permettant de caractériser ces rapports de domination entre sociétés: d'une part, l'intention de diriger ou de dominer la société dépendante, qui est le but déterminé du contrôle (1453), et qui s'exprime notamment par les techniques juridiques des seuils de participation significative en capital ou en droits de vote, mais aussi par d'autres éléments qualitatifs, comme l'influence dominante ou déterminante; d'autre part, la constance ou la stabilité de ce pouvoir d'autorité, élément qualitatif qui atteste la nature stratégique du contrôle, pendant une période donnée, et qui distingue ainsi le contrôle du simple placement.

Malgré ce constat de la nature commune du contrôle, on ne trouve pas de définition unique du contrôle retenue par le droit positif français, mais une multiplication de définitions répondant à l'application des textes spécifiques; ceci nous permet alors de parler de l'incohérence des critères retenus en droit des sociétés. C'est pourquoi d'aucuns prétendent à une définition générale du contrôle (1454). Nous nous attacherons, cependant, à souligner qu'en l'état du droit positif français, à travers les différents moyens visés par le droit des sociétés, le législateur tend essentiellement à répertorier au plus près possible les cas « concrets », considérés comme l'existence d'un contrôle d'une société sur une autre, contrôle qui implique de manière unique une domination sur une société. Cela a pour but et pour effet de faciliter l'application du régime juridique régissant ce phénomène du contrôle, ainsi que de fournir aux juges, dans leur pouvoir d'interprétation, l'important cadre juridique de ce concept unique du contrôle. La recherche d'une définition idéale et abstraite du contrôle, sans s'appuyer sur des cas concrets, des critères pratiques, le caractérisant, risquerait, à notre avis, de poser des problèmes d'interprétation juridique.

**483.** – Qualifier un contrôle exercé sur une société implique nécessairement de faire appliquer les règles du droit auxquelles il doit être soumis. Sous cet angle, on a pu remarquer que le lien de contrôle, de droit comme de fait, est le critère générateur de

---

(1453) Dans le même sens également, voir H. Le Nabasque, « Contrôle, pouvoir de direction et d'organisation et droit de propriété dans l'entreprise sociale », in *L'entreprise: nouveaux apports*, Economica, 1987, p. 111, spéc. n° 38.

(1454) Voir M. Pariente, « Les groupes de sociétés et loi de 1966 », *Rev. sociétés* 1996, p. 470. Voir également, M. Storck, « Définition légale du contrôle d'une société en droit français », art. préc., p. 385; M.-P. Blin-Francomme, thèse préc.

réglementations spécifiques du droit des sociétés mais également du droit boursier. L'analyse de ces réglementations révèle que l'esprit, donc la volonté, du législateur prend en compte une double nécessité: celle de manifester ce lien de contrôle pour l'intérêt de tous, et celle d'établir un cadre juridique pour les opérations de concentration.

En ce qui concerne les mesures de manifestation du contrôle, on a pu constater que, pour répondre au souci de transparence de ce pouvoir, le contrôle impose des contraintes aux sociétés liées. Ces contraintes se traduisent par des mécanismes d'information tant sur le plan juridique que sur le plan financier. Sur le plan juridique, le contrôle, susceptible d'avoir une incidence sur le marché financier, implique donc des obligations d'information par la déclaration des franchissements de seuils de participations significatives, ainsi que par la publicité des pactes d'actionnaires portant sur la cession ou l'acquisition du contrôle. Sur le plan financier, au vu des mesures imposées aux sociétés liées, on constate que c'est le lien de contrôle qui détermine les approches comptables et fiscales du groupe; ces approches sont révélatrices de la santé de l'ensemble du groupe. Il s'agit, d'abord, de l'établissement des comptes consolidés, se surajoutant aux comptes individuels de chacune des sociétés liées, et permettant ainsi une appréciation globale et réelle des résultats nés des activités différentes du groupe. Le contrôle implique, ensuite, que la société mère soit soumise à l'impôt sur les sociétés pour les résultats du groupe qu'elle a formé avec les sociétés qu'elle détient directement ou indirectement à 95% de leur capital. Ce faisant, elle peut consolider l'ensemble des résultats du groupe en compensant les bénéfices et les déficits, de telle sorte que l'impôt à payer est calculé sur le seul résultat net ainsi dégagé. Ces régimes, comptables et financiers, sont effectués dans l'intérêt global du groupe, envisagé ici comme une unité. A cet égard, on ne manquera pas d'observer que le législateur n'a pas hésité à se dégager du principe d'indépendance juridique des sociétés membres du groupe.

D'autre part, le contrôle devient le critère de l'établissement d'un cadre juridique, pour la surveillance des opérations financières mais aussi des détenteurs du contrôle. Pour les stratégies financières du contrôle, on songe à la réglementation des participations financières entre sociétés liées, en particulier celle de l'autocontrôle suite à des participations réciproques. On pense également à la réglementation boursière des offres publiques d'achat, pour la protection des actionnaires minoritaires en cas d'actions de sociétés cotées.

Les règles de surveillance portent également sur les détenteurs de ce pouvoir prépondérant. Dans ce cadre, l'objectif à atteindre par le législateur est la recherche de l'identification des véritables actionnaires détenteurs du contrôle. Si, en principe, l'identification des actionnaires résidents ne fait pas de difficulté, il en va autrement pour la détermination des véritables actionnaires non-résidents. En effet, ceux-ci recourent habituellement à la pratique de détentions indirectes de titres conduisant à ce qu'au travers d'une chaîne d'intermédiaires d'actions, i.e. *global custodian*, *trustee* ou *nominee*, l'intermédiaire de dernier rang en bout de chaîne est inscrit au compte des actionnaires et participe alors à la vie des sociétés en lieu et place de ces actionnaires étrangers.

Face à ces situations donnant lieu à une dissimulation de l'identité des actionnaires non-résidents, le législateur prenant acte de cette réalité a adopté deux mesures légales importantes destinées à permettre à la société émettrice de parvenir à percer les écrans successifs de la chaîne d'intermédiation. Ces mesures consistent, d'une part, à clarifier le statut de l'intermédiaire inscrit, et, d'autre part, à renforcer la bonne connaissance de l'actionnariat non-résident s'éclipsant derrière des intermédiaires conservateurs de titres. Simplement, on a pu remarquer que ces mécanismes sont mis en œuvre au seul profit de la collectivité émettrice et non du marché financier, comme la nominativité des titres, les titres au porteur identifiables, les mesures d'investigation supplémentaires de l'identité des actionnaires réels.

**484.** – Ces réflexions portant sur le contrôle de droit et le contrôle de fait nous conduisent à mettre en évidence deux constats peu contestables. D'une part, face à la diversité des acceptions légales du contrôle, de droit comme de fait, le législateur a fait d'importants efforts pour éclaircir au maximum les liens du contrôle exercés sur une société. En ce sens, ce phénomène du contrôle étant le fruit de l'évolution du fonctionnement et de la pratique des sociétés anonymes, il est évident que le législateur français devra la suivre de très près pour pouvoir cerner au plus près la réalité du pouvoir exercé au sein des sociétés appartenant à un même groupe, en tenant compte, sans doute, des acceptions du pouvoir reconnues au niveau international, notamment celles du droit anglo-saxon. Ainsi, on pourrait constater de nouvelles hypothèses du contrôle dans le cheminement juridique de cette notion.

D'autre part, porteur d'un faisceau de pouvoirs très étendus, les pouvoirs conférés par le contrôle, doivent s'exercer en conformité avec l'intérêt social de la société émettrice. Ceci revient à dire que le pouvoir de contrôle n'est pas donné à son titulaire pour la satisfaction de ses intérêts personnels, mais doit être exercé dans l'intérêt de la société subordonnée. A cet égard, la sanction pour abus de majorité est là pour confirmer une telle position.

**485.** – On comprend enfin que le contrôle est donc une institution typique du droit des sociétés et constitue, en pratique, un lien de base dans la constitution des groupes de sociétés (1455). A ce titre, il apportera, selon nous, une contribution non négligeable à l'édification du droit régissant les groupes de sociétés, droit qui pourrait éventuellement voir le jour dans l'avenir suite à l'évolution du fonctionnement des sociétés anonymes.

---

(1455) En ce sens également, voir P. Didier, *Droit commercial*, t. 2, *L'entreprise en société*, Les groupes de sociétés, op. cit., p. 543: « Les sociétés d'un même groupe sont liées entre elles par une relation essentielle, le contrôle, qui est la structure élémentaire du groupe (...) ».

# **BIBLIOGRAPHIE**

## **I.- Traités, manuels, ouvrages généraux et dictionnaires**

**AUBRY (C.) et RAU (C.)**, Droit civil français, Les biens, t. II, par P. Esmein, 7<sup>e</sup> éd., 1961.

**CARBONNIER (J.)**, Droit civil, Les biens, t. III, 19<sup>e</sup> éd., PUF, 2000.

**CHAPUS (P.)**, Droit administratif général, t. 1, 15<sup>e</sup> éd., Montchrestien, 2001.

**CHARTIER (Y.)**, Droit des affaires, t. 2, Sociétés commerciales, 3<sup>e</sup> éd., PUF, 1992.

**CHAVERIAT (A.), COURET (A.) et MERCADAL (B.)**, Mémento Pratique, Sociétés commerciales, éd. Fr. Lefebvre, 2007.

**COZIAN (M.), VIANDIER (A.) et DEBOISSY (F.)**, Droit des sociétés, 17<sup>e</sup> éd., Litec, 2004.

**DANA-DEMARET (S.) et REINHARD (Y.)**, Lexique de droit des sociétés et groupements d'affaires, Dalloz, Paris, 1993.

**DE LAUBADERE (A.)**, Traité de droit administratif, par Y. Gaudement, t. 1, 16<sup>e</sup> éd., L.G.D.J., 2001.

**DIDIER (P.)**, Droit commercial, t. 2, Les entreprises en société, Les groupes de sociétés, PUF, 3<sup>e</sup> éd., 1993.

**DIDIER (P.)**, Droit commercial, t. 3, La monnaie, Les valeurs mobilières, Les effets de commerce, PUF, 1999.

**GARNER (B. A.)**, Black's Law Dictionary, 8<sup>th</sup> ed., (West Group, 2004).

**GUILLIEN (R.) et VINCENT (J.)**, Termes juridiques, sous la direction de S. Guinchard et G. Montagnier, 10<sup>e</sup> éd., 1995.

**GUYON (Y.)**, Droit des affaires, t. 1, Droit commercial général et Sociétés, 12<sup>e</sup> éd., Economica, 2003.

**HEMARD (J.), TERRE (F.) et MALIBAT (P.)**, Sociétés commerciales, t. 2, Dalloz, 1974.

**JEANTIN (M.)**, Droit des sociétés, 3<sup>e</sup> éd., Montchrestien, 1994.



- LE CANNU (P.)**, Droit des sociétés, Domat droit privé, 2<sup>e</sup> éd., Montchrestien, 2003.
- MERLE (Ph.)**, Droit commercial, Sociétés commerciales, 10<sup>e</sup> éd., Précis Dalloz, 2005.
- MESTRE (J.) et VELARDOCCHIO (D.)**, Lamy Sociétés commerciales, 2006.
- PETIT (B.)**, Droit commercial, 2<sup>e</sup> éd., Litec, 2004,
- REINHARD (Y.)**, Droit des sociétés, éd. Liaisons, coll. Droit de l'entreprise, Paris, 1993.
- RIPERT (G.)**, Traité élémentaire de droit commercial, 4<sup>e</sup> éd., L.G.D.J., 1959.
- RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, Traité de droit commercial, par M. Germain, t. 1, vol. 2, 18<sup>e</sup> éd., L.G.D.J., 2002.
- RIPERT (G.) et ROBLOT (R.)**, Traité de droit commercial, par Ph. Delebecque et M. Germain, t. 2, 16<sup>e</sup> éd., L.G.D.J., 2000.
- RIVES-LANGE (J.-L.) et CONTAMINE-RAYNAUD (M.)**, Droit bancaire, 6<sup>e</sup> éd., Dalloz, 1995.
- TERRE (F.)**, Introduction générale au droit, Dalloz, 1994.
- VASSEUR (M.)**, Cours de droit des affaires, t. 4, 1987/1988.
- VIDAL (D.)**, Droit des sociétés, L.G.D.J., 1993.
- ZENATI (F.) et REVET (Th.)**, Les biens, 2<sup>e</sup> éd., PUF, 1997.

## **II.- Monographies, thèses et ouvrages spéciaux**

### **A.-L. DROZ (G.)**,

- Libéralités, Donations, Trusts, Jur.-Cl., Dr. International, Fasc. 557-30.

### **ANSA**,

- Obligations d'information sur les participations acquises dans une société, Communication n° 2420, mars-juin 1988.
- Les bonnes feuilles du comité juridique, Comité juridique ANSA, 6 décembre 1989, Bull. ANSA, n° 2495, janvier-février 1990.
- Le nouveau régime des déclarations de franchissement de seuils en pourcentage de capital et de droits de vote, Communication n° 2498, mars-mai 1990.
- Difficultés d'application du régime des seuils de participation, Communication n° 2516, septembre-octobre 1990.

- L'action de concert, Communication n° 2522, novembre-décembre 1990.
- L'action de concert et le seuil des deux tiers en matière d'offre publique obligatoire, Communication n° 2563, septembre-octobre 1991.
- Obligations du « nommée » en matière de déclaration de franchissement de seuils, Comité juridique ANSA, 3 février 1993, Bull. ANSA, n° 230.
- Notion de contrôle et OPA, Bull. ANSA, n° 2562, mai-juin 1993.
- La réforme des titres: son statut et ses avantages, n° 2661, juill.-août 1993.
- L'identification des actionnaires dans les sociétés cotées (projet de rapport du groupe de travail), Comité juridique ANSA, 7 décembre 1994 et 15 février 1995, Bull. ANSA, n° 320.
- L'achat par une société de ses propres actions », Bull. ANSA, n° 2798, décembre 1998.
- Application de l'article 217-9 –Filiale octroyant un prêt à ses salariés pour l'acquisition d'actions de la société mère, Comité juridique ANSA, 3 février 1999, Bull. ANSA, n° 3010, 1999.
- Compléments et précisions sur le régime d'achat par une société de ses propres actions », Bull. ANSA, n° 2998, avril-juin 1999.
- Identification et vote des actionnaires non-résidents: questions relatives à l'intermédiaire inscrit, Comité juridique ANSA, 6 novembre 2002, Bull. ANSA, n° 3195.
- Identification et vote des actionnaires non-résidents: questions relatives au vote, Comité juridique ANSA, 6 novembre 2002, Bull. ANSA, n° 3196.
- L'amélioration des conditions de vote des actionnaires non-résidents des sociétés cotées françaises, janv. 2003.
- La réforme du régime des valeurs mobilières: difficultés et solutions, ANSA, n° 196/2005.

**ARAKELIAN (R.),**

- La notion de contrôle, thèse Paris V, 2000.

**AUCKENTHALER (F.),**

- Tenue de compte de titres, Jur.-Cl., Sociétés Traité, Fasc. 2115.

**BARTHELEMY (J.), COULON (N.), EGAL (J.), GUIGOU (H.), HARDOUIN (M.),  
DE MELLO (X.), PETITEAU (G.) et SEURAT (P.),**

- Le Droit des groupes de sociétés, éd. Dalloz Collection « réussir en affaires », 1991.

**Bénéfice consolidé. Bénéfice mondial,** Jur.-Cl., Droit fiscal international, Fasc. 305-15.

**BATSCH (L.),**

- La croissance des groupes industriels, Economica, 1993.

**BLIN FRANCHOMME (M.-P.),**

- Essai sur la notion de contrôle en droit des affaires, thèse Toulouse I, 1998.

**BOUDOT (M.),**

- Apparence, Rép. civ. Dalloz, janv. 2003.

**BURNETT (B.),**

- 2000 Australian Corporations Law, vol. 1 et vol. 2, éd. 2001, CCH Australia Limited.

**CHAMPAUD (C.),**

- Le pouvoir de concentration de la société par actions, thèse Rennes, 1961, Sirey, Paris, 1962, préf. de Y. Loussouarn.

**COSCAS (G.) et FORSCHBACH (Th.),**

- Code de la Bourse et des sociétés cotées, Litec, 1995.

**COURET (A.) et CHAVERIAT (A.),**

- Société par actions simplifiée, Nouveaux atouts après la loi « Nouvelles régulations économiques », éd. Fr. Lefebvre, 2001.

**COURET (A.) et LE NABASQUE (H.),**

- Valeurs mobilières, Augmentations de capital, Nouveau régime: Ordonnances des 25 mars et 24 juin 2004, éd. Fr. Lefebvre, 2004.

**DAIGRE (J.-J.) et SENTILLES-DUPONT (M.),**

- Pactes d'actionnaires, Collection pratique des affaires, éd. GLN Joly, 1995.

**DANA-DEMARET (S.),**

- Le capital social, thèse Lyon III, 1988, préf. Y. Reinhard, Litec, Paris, 1989.

**DAIGRE (J.-J.),** sous la direction de,

- La modernisation du droit des sociétés, Premières réflexions sur le Rapport Marini, Actes du colloque organisé par la Fédération nationale pour le droit de l'entreprise (FNDE), le 13 novembre 1996, éd. Joly, Collection « Pratiques des affaires », 1997.

**DAY WALLACE (C.),**

- The Multinational Enterprise and Legal Control, Published 2002, Martinus NijHoff Publishers.

**DE VAUPLANE (H.) et BORNET (J.-P.),**

- Droits des marchés financiers, 3<sup>e</sup> éd., Litec, 2001.

**DELIGNIERES (B.),**

- Impôts sur les sociétés. Territorialité. Principes, Jur.-Cl., Droit fiscal international, Fasc. 305-10.

**D'HOIR LAUPRETRE (C.),**

- La notion de groupe de sociétés en droit français, thèse Lyon III, 1988.

**DUFILS (P.) et LAPOTER (Cl.),**

- Mémento pratique Comptable, éd. Fr. Lefebvre, 24<sup>e</sup> éd., 2005.

**ETTIJANI (M.),**

- La prise de contrôle d'une société par voie de cession d'actions, Masson, 1980.

**FORGUES (F.),**

- L'actionnaire indirect, thèse Paris II, 2002.

**GASTINEAU (P.),**

- Intégration fiscale, Jur.-Cl., Fiscal Impôts directs Traité, Fasc. 1135.

**GEGOUT (M.),**

- Filiales et participations, Guide juridique Dalloz, p. 216-1.

**GINOSSAR (S.),**

- Droits réels, propriété et créance. Elaboration d'un système rationnel des droits patrimoniaux, L.G.D.J., Paris, 1960.

**GRANIER (Th.),**

- Actions à dividende prioritaire sans droit de vote, Jur.-Cl., Sociétés Traité, Fasc. 1810.

**GUILBERTEAU (M.),**

- Les actions, Jur.-Cl., Sociétés, Fasc. 101.

**GERMAIN (M.),**

- Sociétés dominantes et sociétés dominées en droit français et en droit allemand, thèse Nancy, 1974.

- Groupes de sociétés, Jur.-Cl., Sociétés traitée, Fasc. 165-2.

**GOUTAL (J.-L.),**

- Essai sur le principe de l'effet relatif des contrats, préf. H. Batiffol, L.G.D.J., 1981.

**GOUTAY (Ph.),**

- Transfert de propriété des titres cotés, thèse Paris IX, 1997.

**GOYARD (P.),**

- Seuils légaux et dimensions de l'entreprise. Droit commercial, fiscal, social et économique, *in Introduction à l'étude du CREDA*, sous la direction de J. Prieur et P. Goyard, Litec, 1990.

**GUILLEBASTRE (S.),**

- Conventions de vote, Jur.-Cl., Droit des entreprises, Sociétés, Fasc. 2405.

**GUYON (Y.),**

- Droits et obligations attachés à l'action, J.-Cl., Sociétés Traité, Fasc. 97-B.

**KADDOUCH (R.),**

- Le droit de vote de l'associé (Implications contractuelles, sociétaires et boursières), thèse Aix-en-Provence, 2001.

**LASSALAS (C.),**

- L'inscription en compte des valeurs: la notion de propriété scripturale, thèse Clermont-Ferrand, L.G.D.J., 1997, préf. J. Stoufflet.

**La jurisprudence du Conseil des Bourses de valeurs, Trois études des Services de la Société des bourses françaises**, Supplément au n° 26 de la Revue d'Economie Financière, janvier 1994.

**LEFEBVRE (Fr.),**

- Les holdings, guide juridique et fiscal, 3<sup>e</sup> éd., 2002.

**MARINI (Ph.),**

- La modernisation du droit des sociétés, Rapport au Premier ministre, La documentation Française, Collection des rapports officiels, 1996.

**MARTIN (D.) et VALUET (J.-P.),**

- Les offres publiques d'acquisition, ANSA, t. 1, éd. GLN, 1992.

**MASSART (T.),**

- Le régime juridique de la cession de contrôle, thèse Paris II, 1995.

**MOINE (P.),**

- Le régime fiscal des groupes de sociétés, L'intégration fiscale, EFE, 2002.

**MORTIER (R.),**

- Le rachat par la société de ses droits sociaux, thèse Rennes, 2001, Dalloz, 2003.

**NECTOUX (Ph.),**

- Les prises de contrôle dans les sociétés commerciales, thèse Toulouse I, 1974.

**ORTSCHEIDT (P.),**

- Prescription et possession. Prescription des choses mobilières, Jur.-Cl., Civil, art. 2279 et 2280.

**PAILLUSSEAU (J.),**

- La société anonyme technique juridique d'organisation de l'entreprise, thèse Rennes, 1965, Sirey, 1967.

**PARIENTE (M.),**

- Les groupes de sociétés. Aspects juridique, social, comptable et fiscal, Litec, 1993.

**PASQUALINI (F.),**

- Le principe de l'image fidèle en droit comptable, thèse Paris II, 1991, préf. de E. Pontavice, Litec, 1992,

**PETITPIERE-SAUVIN (A.),**

- Droit des sociétés et groupe de sociétés. Responsabilité de l'actionnaire dominant. Retrait des actionnaires minoritaires, thèse Paris IX, 1972.

**PRAT (S.),**

- Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert des valeurs mobilières, préf. A. Viandier, Litec, 1992.

**RABREAU (A.),**

- L'usufruit des droits sociaux, thèse Poitiers, 2001, préf. J.-Cl. Haoullin, Litec, 2006.

**ROBLOT (R.),**

- La dématérialisation des valeurs mobilières, ANSA, n° 185, 1984.

**ROUSSEAU (Ph.),**

- Groupes de sociétés et actionnaires externes, thèse Poitiers, 1972.

**SALOMON (R.),**

- Offre publique de retrait et retrait obligatoire, Jur.-Cl., Banque-Crédit-Bourse, Fasc. 1730.

**SAUGET (I.),**

- Le droit de retrait de l'associé, thèse Paris X-Nanterre, 1991.

**SCHMIDT (D.),**

- Les droits de la minorité dans la société anonyme, thèse Strasbourg, Sirey, Paris, 1970.
- Rép. Dalloz Sociétés, v° Action de concert.
- Les conflits d'intérêts dans la société anonyme, éd. Joly, 2004.

**TORUS (C.),**

- Le régime fiscal des groupes de sociétés en France et en Allemagne, thèse Toulouse I, 2002.

**VALUET (J.-P.),**

- L'identification des actionnaires, Dict. Joly, Bourses et produits financiers, t. 2.

**VANHAECKE (M.),**

- Les groupes de sociétés, L.G.D.J., 1959.

**VERGEAT-ESPESSON (B.),**

- Le maintien du contrôle des sociétés commerciales, thèse Lyon III, 1992.

**VIANDIER (A.),**

- La notion d'associé, L.G.D.J., 1978.
- OPA, OPE, Garantie de cours, Retrait, OPV, 2<sup>e</sup> éd., Litec, 1993.
- OPA, OPE et autres offres publiques, éd. Fr. Lefebvre, 3<sup>e</sup> éd., 2006.
- « Certificats d'investissements », Jur.-Cl., Sociétés Traité, Fasc. 1830, 2003.

**VIANDIER (A.) et CHAVERIAT (A.),**

- Sociétés et loi NRE. Les réformes de la loi « Nouvelles régulations économiques », éd. Fr. Lefebvre, 2<sup>e</sup> éd, 2002.

**VIANDIER (A.) et DE LAUZAINGHEIN (Ch.),**

- Droit comptable, 2<sup>e</sup> éd., Dalloz, 1993.

**VOGEL (L.) et VOGEL (J.),**

- Loi sur les nouvelles régulations économiques du 15 mai 2001 (Concurrence), Collection JurisActive, Lawlex, 2002.

**ZENATI (F.),**

- Rép. Dalloz Sociétés, v<sup>o</sup> Usufruit des droits sociaux.

### **III.- Articles, mélanges, bulletins et chroniques, rapports ou colloques**

**AIRAULT (D.), FRISON-ROCHE (M.-A.) et REVUZ (J.),**

- « L'efficacité des cessions d'actions nominatives à l'égard de la société émettrice », RD bancaire et bourse, mars-avril 1993, p. 64.

**ARSOUZE (Ch.) et LEDOUX (P.),**

- « Le vote des actionnaires non-résidents », Bull. Joly 2004, § 210, p. 1066.

**AYNES (L.),**

- « Usufruit, droit d'usage », Rev. sociétés 1999, p. 593.

**BAJ (C.),**

- « Utilité des procédés de capital différé », in *La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, Actes du colloque de Deauville organisé les 16 et 17 juin 1990 par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n<sup>o</sup> spécial, nov. 1990, p. 155.
- « Le retrait obligatoire des actionnaires minoritaires des sociétés cotées », RD bancaire et bourse 1994, p. 154.
- « La cessibilité du droit de vote », La semaine juridique, Cahiers de droit de l'entreprise 1996/4, p. 17.
- « Les modes de prises de contrôle », in *La prise de contrôle d'une société*, Actes du colloque de Deauville organisé les 6 et 7 juin 1998 par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n<sup>o</sup> spécial, nov. 1998, p. 35.

**BARABE (C.),**

- « Les titres au porteur identifiables », Petites Affiches, 19 avril 1991, p. 8.

**BARRIERE (F.),**

- « L'intermédiation d'actions », Bull. Joly 2003, § 107, p. 513.

**BARSI (G.) et LAROCHE-GISSEROT (Fl.),**

- « Les cas de dérogation à l'obligation de déposer une offre publique de prise de contrôle », Dr. sociétés, mai 1993, p. 1.

**BAUDEU (G.),**

- « Les enjeux de la société européenne », RDAI 1990, p. 909.

**BERR (Cl.-J.),**

- « La place de la notion de contrôle en droit des sociétés », in *Mélanges en l'honneur de Daniel BASTIAN*, t. 1, Droit des sociétés, Librairies Techniques, Paris, 1974, p. 1.

**BERTREL (J. P.),**

- « La fusion-rapide », Dr. et patrimoine, juin 1994, p. 24.

**BEZARD (P.),**

- « Connaissance de l'actionariat », in *La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, Actes du colloque de Deauville des 16 et 17 juin 1990 organisé par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1990, p. 16.

**BEZARD (P.) et CHAPUT (P.),**

- « La commission des opérations de bourse (COB) et la protection des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés », Rev. sociétés 1982, p. 481.

**BIARD (J.-F.) et MATTOU (J.-P.),**

- « Les offres publiques d'acquisition: l'émergence de principes directeurs de droit boursier », Banque et Droit, mars-avril 1993, p. 3.

**BISSARA (Ph.),**

- « L'identification des actionnaires dans la loi NRE », Bull. ANSA, janvier 2002, n° 3177.

**BONNARD (J.),**

- « L'influence des principes généraux du droit des contrats en matière de pactes d'associés », in *Prospectives du droit économique*, Dialogues avec Michel Jeantin, Dalloz 1999, p. 139.

**BONNEAU (Th.),**

- « La diversification des valeurs mobilières: ses implications en droit des sociétés », RTD com. 1988, p. 535.

- « La réforme des offres publiques d'acquisition », Bull. Joly 1992, § 196, p. 599.



- « De quelques stipulations affectant le dividende des actions sectorielles », RD bancaire et financier 2000, n° 3, p. 151.
- « Autocontrôle, planchers et plafonds en matière d'offres publiques d'acquisition », RD bancaire et financier 2000, p. 281.
- « Des nouveautés bancaires et financières issues de la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière », J.C.P., éd. E, 2003, n° 1325.

**BOUERE (J.-P.) et DE VAUPLANE (H.),**

- « Réflexions sur les conséquences apportées par la dématérialisation sur la portée de l'inscription en compte et la nature juridique de la relation entre le teneur de comptes et son client », Bull. Joly 1997, § 242, p. 617.

**BOULOC (B.),**

- « Les nouvelles valeurs mobilières: les certificats d'investissement et les titres participatifs (Titre I, chapitres 5 et 6 de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983) », Rev. sociétés 1983, p.501.

**BROWN (T.) et PAROLAI (R.),**

- « L'analyse juridique de l'activité de conservateur global », Banque et droit, mai-juin 1995, p. 27.

**Bulletin Mensuel de la Commission des Opérations de Bourse,**

- n° 184, août-septembre 1985, p. 5 et s.
- n° 320, janvier 1998, Communiqué relatif au rapport rédigé par M. Bernard Esambert sur le rachat par les sociétés de leurs propres actions-14 janvier 1998.
- n° 3020, décembre 1999, annexe n° 2, Faire disparaître les actions d'autocontrôle.

**CANIVET (G.),**

- « Le juge et l'autorité de marché », Rev. jur. com., mai 1992, p. 185.

**CARREAU (D.) et LETREGUILLY (H.),**

- « Offres publiques d'acquisition: les réformes apportées par le nouveau règlement général du Conseil des Marchés Financiers (CMF) », Rev. sociétés 1999, p. 657.

**CASTAGNE (S.),**

- « « Vote » en faveur du droit de vote », Dr. sociétés, oct. 2000, p. 6.

**CAUSSE (H.),**

- « Principe, nature et logique de la « dématérialisation » », J.C.P., éd. E, 1992, I, n° 194.

**CAUSSIN (J.-J.),**

- « La précarité de la fonction de mandataire social (révocation et modes de protection) », Bull. Joly 1993, p. 523.

**CHAMPAUD (Cl.),**

- « Les méthodes de groupement des sociétés », RTD com. 1967, p. 1003.
- « La cession de contrôle », in *Nouvelles techniques de concentration*, Journée d'actualité du

droit de l'entreprise, Travaux de la Faculté de droit et des sciences économiques de Montpellier, Librairies Techniques, 1971, p. 137.

- « Le contrôle des concentrations en France depuis 1977 », RTD com. 1980, p. 421.

**CHARTIER (Y.),**

- « La société dans le Code civil après la loi du 4 janvier 1978 », J.C.P., éd. G, 1978, II, p. 2917.

- « Les clauses de préférence et de préemption en cas de cession à des tiers », *in La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, Actes du colloque de Deauville organisé les 16 et 17 juin 1990 par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1990, p. 77.

**CHAZAL (J.-P.),**

- « L'usufruitier et l'associé », Bull. Joly 2000, § 158, p. 679.

**CHERCHOULY-SICARD (F.),**

- « Les pactes de préemption », Rev. jur. com., févr. 1990, p. 49.

**COFFY DE BOISDEFFRE (M.-J.),**

- « L'autocontrôle dans les sociétés commerciales et la loi du 12 juillet 1985 », Gaz. Pal. 1987, II, doct., p. 432.

**COHET-CORDEY (F.),**

- « La valeur explicative de la théorie du patrimoine en droit positif français », RTD civ. 1996, p. 819.

**COLLIN (P.) et MORGENSTERN (P.),**

- « Optimisation fiscale des groupes: intégration ou société en nom collectif? », Rev. fr. compt. 1995, n° 265, p. 49.

**CONSTANTIN (A.),**

- « Commentaires des dispositions de la loi MURCEF relative au droit des sociétés et des marchés financiers », Rev. sociétés, 2002, p. 197.

**COURET (A.),**

- « Le prix du contrôle d'une société anonyme », Bull. Joly 1985, p. 167.

- « Les nouveaux titres représentatifs de fonds propres », Bull. Joly 1986, p. 559.

- « Innovation financière et règle de droit », D. 1990, chron., p. 135.

- « L'autocontrôle », *in La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, Actes du colloque de Deauville organisé les 16 et 17 juin 1990 par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1990, p. 55.

- « La mise en œuvre des nouvelles dispositions sur l'autocontrôle », Bull. Joly 1991, p. 789.

- « Cession des sociétés cotées et protection des minoritaires », Bull. Joly 1992, § 122, p. 363.

- « Le plafonnement du droit de vote dans les sociétés anonymes », Dr. et patrimoine, févr. 1993, p. 50.

- « Le minoritaire franchissant les seuils », Petites Affiches, 3 mars 1993, n° 27, p. 6.
- « Vers un nouveau droit des groupes? », Petites Affiches, 18 avril 1997, n° 47, p. 4.
- « Le rachat par une société de ses propres actions comme technique de gestion financière », Banque et Droit, n° 53, mai-juin 1997, p. 3.
- « Le rachat par les sociétés de leurs propres actions. Brèves observations sur le rapport Esambert », Dr. sociétés, mars 1998, p. 4.
- « Retour sur la notion de contrôle », RJDA, 4/1998, p. 279.
- « Le rachat par une société de ses propres actions », Rép. Defrénois 1999, p. 1089.
- « ADE, EDR, nomines, trustees, partnerships, global custodians, etc. », Rev. sociétés 1999, p. 555.
- « Actionnaires non résidents et détention de titres sur des places étrangères: la question de l'identification de l'actionnaire réel », Dr. et patrimoine, mai 2000, n° 82, p. 103.
- « Le régime des offres publiques issu de la loi sur les nouvelles régulations économiques », D. 2001, p. 1778.

**COURET (A.) et FAUGEROLAS (L.),**

- « Marchés financiers et garanties des libertés (Libres propos autour de l'application de la loi du 2 août 1989) », D. 1992, chron., p. 160.

**COURET (A.), MARTIN (D.) et FAUGEROLAS (L.),**

- « Sécurité et transparence du marché financier, Nouveau statut de la COB, Réforme des OPA-OPE », Bull. Joly 1989, n° 11 bis.

**COURET (A.) et SOLLE (B.),**

- « La réforme des offres publiques obligatoires, Titre V du règlement général du Conseil des marchés financiers, Chapitres IV et VII », J.C.P., éd. E, 1999, I, Comm., p. 262.

**COURTIER (J.-L.),**

- « Le régime fiscal des groupes de sociétés dans le projet de loi de finances pour 1988 », Petites Affiches, 2 décembre 1987, p. 13.

**COURTOIS (P.) et SION (Ph.),**

- « Fiscalité des groupes de sociétés: l'intégration des résultats de certaines filiales », J.C.P., éd. E, 1972, II, n° 10646.

**COZIAN (M.),**

- « Du nu-propiétaire ou de l'usufruitier, qui a la qualité d'associé? », J.C.P., éd. E, 1994, II, n° 374, p. 339.
- « Comment pratiquer l'intégration « sauvage » là où l'intégration légale n'est pas possible? » Petites Affiches, 30 mars 1994, n° 4.
- « L'usufruitier de droits sociaux a-t-il ou non la qualité d'associé? », J.C.P., éd. E, 2003, I, n° 946.

**DAIGRE (J.-J.),**

- « Un arrêt de principe: Le nu-propiétaire de droits sociaux ne peut pas être totalement privé de son droit de vote », Bull. Joly 1994, § 62, p. 249.

- « Le droit de vote est-il encore un attribut essentiel de associé? », J.C.P., éd. E, 1996, I, n° 575, p. 317.
- « Les groupes », in *La modernisation du droit des sociétés. Premières réflexions sur le Rapport Marini*, B. Bouloc, J.-J. Daigre, M. Germain, Ph. Merle, J.-J. Paillusseau, Actes du colloque de la Fédération nationale pour le droit de l'entreprise (FNDE), le 13 novembre 1996, éd. Joly, Collection « Pratique des Affaires », 1997, p. 72.
- « Le rachat par les sociétés de leurs propres actions. Présentation et commentaire du rapport de M. *Esambert* », RD bancaire et bourse 1998, n° 65, p.3.
- « De l'action de concert: Après la décision du CMF du 13 novembre 1998 », J.C.P., éd. E, 1999, p. 660.
- « Le projet de « nouvelles régulations économiques » en matière financière », RD bancaire et financier 2000, n° 2, p. 67.
- « Loi "MURCEF" du 11 décembre 2001, Mesures de droit des marchés financiers et de droit des sociétés », J.C.P., éd. G, 2002, Act., n° 29.
- « Recours contre les décisions de la future Autorité des marchés financiers: compétence administrative ou judiciaire? », RD bancaire et financier, juillet-août 2003, Alertes, p. 197.
- « La loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière », J.C.P., éd. G, 2003, Act., n° 435.
- « La date du transfert de propriété des instruments financiers admis sur un marché. Nouvelles perspectives de droit français », in *20 ans de dématérialisation des titres en France. Bilan et perspectives nationales et internationales*, éd. Rev. Banque, 2005, p. 71.

**DAIGRE (J.-J.), BOMPOINT (D.) et BASDEVANT (F.),**

- « Le rachat par une société de ses propres actions », Dr. sociétés, Actes pratiques, juill.-août 1998, p. 5.
- « Les pactes d'actionnaires dans les sociétés cotées », Actes pratiques et ingénierie sociétaires, n° 64, juill.-août 2002, p. 5.

**DE FOUCAUD (A.) et GOIX (A.),**

- « Les règles relatives à la fixation du prix en matière d'offres publiques », RD bancaire et bourse 1994, p. 61.
- « Le squeeze-out à la française », Banque et Droit, mars-avril 1995, p. 30.

**DE GUILLENCHMIDT (J.),**

- « La France sans la fiducie », Rev. jur. com., févr. 1991, p. 49.

**DE GUILLENCHMIDT (J.) et CHAPELLE (A.),**

- « Trusts, business trusts et fiducie. L'avant projet de loi sur la fiducie en renouant avec le droit romain et l'ancien droit, répond aux besoins actuels de la pratique du droit des affaires », Petites Affiches, 25 juin 1990, n° 76, p. 4.

**DELLECI (J.-M.),**

- « Le nouveau droit de propriété des titres négociables », J.C.P., éd. E, 1994, n° 368.

**DELPECH (X.),**

- « Adoption par le Sénat de la proposition de loi Marini sur la fiducie », D. 2006, n° 37, p. 2596.

**DELVOLVE (P.),**

- « La nature des recours devant la cour d'appel de Paris contre les actes des autorités boursières », Bull. Joly 1990, § 133, p. 409.

**DE NAYER (M.C.),**

- « Le retrait obligatoire », Bull. Joly Bourse 1994, § 17, p. 91.
- « Le rapport Marini », Bull. Joly Bourse 1996, § 93, p. 591.

**DERRUPPE (J.),**

- « Un associé méconnu: L'usufruitier de parts ou actions », Rép. Defrénois 1994, art. 35894, p. 1137.

**DE VAUPLANE (H.),**

- « L'OPA à 100% était-elle indispensable? », Petites Affiches, 5 juin 1992, n° 68, p. 7.
- « De quel droit en effet le Conseil peut-il prétendre disposer du pouvoir de s'immiscer dans une question de pur droit privé », Banque et Droit 1999, n° 63, p. 30.

**DE VAUPLANE (H.) et BOHM (O.),**

- « Les nouveautés en droit boursier et des marchés financiers apportées par la loi sur les nouvelles régulations économiques (loi n° 2001-420 du 15 mai 2001) », Banque et Droit, n° 78, juill.-août 2001, p. 3.

**DOM (J.-Ph.),**

- « Les dimensions du groupe de sociétés après les réformes de l'année 2001 », Rev. sociétés, janv.-mars 2001, p. 1.
- « Le trust et le droit français. Aspects de droit privé », in *Le trust. Instrument au service de l'entreprise et du patrimoine*, RD bancaire et bourse, n° 56, juill.-août 1996, p. 137.

**DOUVRELEUR (O.),**

- « Faut-il admettre un droit de retrait au profit des minoritaires? », in *La loi de la majorité*, Actes du colloque de Deauville organisé les 15 et 16 juin 1991 par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1991, p. 122.

**DOYEN (S.),**

- « La fiabilité des comptes sociaux, Réflexions sur la notion de fidélité », Gaz. Pal. 27 janv. 1981, doct., p. 55.
- « L'exigence d'image fidèle face à la réforme du Code de commerce et de la loi sur les sociétés », Gaz. Pal. 28 avril 1984, p. 211.

**DU PONTAVICE (E.),**

- « La notion d'image fidèle dans les comptes annuels des sociétés françaises, depuis la mise en harmonie de la loi sur les sociétés commerciales avec la quatrième directive, in *Mélanges Guy Flattet: recueil de travaux offerts à M. Guy Flattet*, Diffusion Payot

Lausanne, 1985, p. 85.

**ELLAND-GOLDSMITH (M.),**

- « The trust and its use in commercial and financial transactions » (second party), RDAI, 1985, p. 945.

**FAUGEROLAS (L.),**

- « Les offres publiques de retrait et le retrait obligatoire », Bull. Joly Bourse 1999, § 6, p. 51.

**FEUILLET (P.),**

- « Les grands principes de la nouvelle législation comptable française: application aux entreprises et aux sociétés », Rev. sociétés 1984, p. 463.
- « La consolidation des comptes (Loi n° 85-11 du 3 janvier 1985) », Rev. sociétés 1985, p. 599.
- « La consolidation des comptes (Décret n° 86-221 du 17 février 1986), Rev. sociétés 1986, p. 173.

**FIDEL (L.),**

- « Le contrôle fiscal des groupes ayant opté pour le régime de l'intégration fiscale », Rev. fr. compt. 1992, n° 237, p. 80

**FLORES (G.) et MESTRE (J.),**

- « La réglementation de l'autocontrôle (Commentaire de la loi n° 85-705 du 12 juillet 1985) », Rev. sociétés 1985, p. 775.

**FORSCHBACH (Th.),**

- « L'offre publique obligatoire », RD bancaire et bourse 1990, p. 179.
- « La procédure de retrait obligatoire », J.C.P., éd. E, 1994, I, n° 395.

**FOYER (J.),**

- « Faut-il un droit des groupes de sociétés? », Conférence donnée par l'Association Droit et Commerce, le 12 février 1996, Rev. jur. com. 1996, n° 5, p. 165.
- « La dématérialisation des valeurs mobilières en France », *in* Mélanges Guy Flattet: recueil de travaux offerts à M. Guy Flattet, Diffusion Payot Lausanne, 1985, p. 21.

**FREYRIA (Ch.),**

- « Le droit des groupes de sociétés sous les feux de l'actualité », Rev. jur. com., mai 1987, p. 121.

**FRISON-ROCHE ( M.-A.),**

- « L'hypothèse d'un droit général de retrait des minoritaires », *in* Actionnaires et dirigeants: où se situera demain le pouvoir dans les sociétés cotées?, J.C.P., éd. E, 1991, Cah. dr. ent. 4/1996, p. 19.
- « Le principe juridique d'égalité des compétiteurs sur le marché boursier », Bull. Joly Bourse 1993, p. 720.
- « Conditions de recevabilité d'une OPA », Dr. sociétés, juill. 1993, p. 1.

- « L'acculturation du *squeeze out* en droit français », Petites Affiches, 23 novembre 1995, p. 13.
- « La distinction entre sociétés cotées et sociétés non-cotées », in Mélanges AEDBF-France, Droit bancaire et financier, Banque Editeur, 1997, p. 189.
- « Le contrôle d'Havas par la Générale des Eaux à la lumière du Droit », Le Monde 3 mars 1998, p. 18.
- « La prise de contrôle et les intérêts des associés minoritaires », in *La prise de contrôle d'une société*, Actes du colloque de Deauville organisé les 6 et 7 juin 1998 par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1998, p. 94.

**FRISON-ROCHE ( M.-A.) et JOCKEY (M.),**

- « Pourquoi existe-il encore des titres au porteur », J.C.P., éd. E, 1994, I, n° 344.

**GAILLARD (E.) et TRAUTMAN (D. T.),**

- « La Convention de la Haye du 1<sup>er</sup> juillet 1985 relative à la loi applicable au *trust* et à sa reconnaissance », Rev. cri. dr. int. priv. 1986, p. 1.

**GARCON (J.-P.),**

- « La situation des titulaires de droits sociaux démembrés (à propos des arrêts de la Chambre commerciale du 4 février 1994 et de la troisième Chambre civile du 2 mars 1994 de la Cour de cassation), J.C.P., éd. N, 1995, I, doct., p. 269.

**GAVALDA (C.),**

- « La réglementation de la cession des blocs de titres donnant le contrôle de sociétés dont les actions sont cotées ou placées au hors cote: un essai de moralisation du processus concentrationniste français », Rev. sociétés 1977, p. 395.
- « Commentaire de la loi du 2 août 1989, concernant l'amélioration de la transparence et de la sécurité du marché financier », Rev. sociétés 1990, p. 1.

**GERMAIN (M.),**

- « L'autocontrôle », Dr. sociétés, sept. 1985, p. 4.
- « Le chapitre IX de la loi sur l'épargne », Dr. sociétés, août-sept. 1987, n° 189-226, p. 2.
- « Cession de contrôle des sociétés non cotées. Questions de principe », in *La transmission des entreprises*, Actes du colloque de Deauville organisé les 11 et 12 juin 1988 par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1988, p. 69.
- « La déclaration de franchissement de seuil », RD bancaire et bourse 1990, p. 20.
- « Propriété et contrôle: introduction (juridique) à un débat », RID éco. n° spécial « propriété et contrôle » 1990, n° 3, p. 261.
- « Le transfert du droit de vote », in *La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, Actes du colloque de Deauville organisé les 16 et 17 juin 1990 par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1990, p.135.
- « La société par actions simplifiée », J.C.P., éd. E, 1994, n° 341.

**GERMAIN (M.) et FRISON-ROCHE (M.-A.),**

- « Le transfert de propriété des valeurs mobilières a lieu au moment de leur inscription en compte (Loi n° 93-1444 du 31 déc. 1993, art. 10), RD bancaire et bourse, janv.-févr. 1994,

n° 41, p. 38.

- « Droit des opérations sur capital. Le rachat d'actions et les grands principes du droit des sociétés », RD bancaire et bourse 1999, p. 32.
- « L'identification des actionnaires. La loi NRE du 15 mai 2001 adopte de règles permettant aux émetteurs cotés de connaître leurs actionnaires », RD bancaire et financier, mai 2001, p. 172, n° 131.

**GERMAIN (M.) et alii,**

- « La limitation de l'autocontrôle des sociétés (L. n° 85-705, 12 juillet 1985) », Table ronde de l'éd. « E » de la Semaine juridique, J.C.P., éd. E, 1986, II, n° 14749.

**GINOSSAR (S.),**

- « Pour une meilleure définition du droit réel et du droit personnel », RTD civ. 1962, p. 573.

**GIZARD (B.) et DE VAUPLANE (H.),**

- « Le transfert des titres cotés », Rev. Banque, n° 546, mars 1994, p. 66.

**GLAIS (M.) et LAURENT (Ph.),**

- « A propos de « l'affaire Willot » », Rev. Banque 1976, p. 599.

**GLEISCHMANN (K.) et CATHALA (Th.),**

- « Le statut des sociétés européennes », Rev. sociétés 1972, p. 7.

**GOUTAY (Ph.),**

- « Dématérialisation des titres: la portée de l'inscription des actions sur le registre des transferts de la société (à propos de Cass. com. 19 juin 1997) », D. affaires 1997, p. 1173.
- « La dématérialisation des valeurs mobilières », Bull. Joly 1999, § 89, p. 416.

**GOUTAY (Ph.) et GERMAIN (M.),**

- « Le transfert de propriété des titres cotés », Actes pratiques et ingénierie sociétaire, n° 70, juill.-août 2003, p. 5.

**GOYET (Ch.),**

- « Les limites du pouvoir majoritaire dans les sociétés », in *La loi de la majorité*, Actes du colloque de Deauville organisé les 15 et 16 juin 1991 par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1991, p. 58.

**GOYET (Ch.), RONTCHEVSKY (N.) et STORCK (M.),**

- « Chroniques de législation et de jurisprudence française: Droit des marchés financiers », RTD com. 2001, p. 718.

**GRELON (B.),**

- « Le nouveau droit commun des valeurs mobilières donnant accès au capital », in *Le droit des sociétés pour 2005*, Dalloz, 2005, p. 247.



**GRIMALDI (M.),**

- « La fiducie: réflexions sur l'institution et sur l'avant projet de loi qui la consacre », Rép. Defrénois 1991, art. 35085 [1<sup>re</sup> partie], p. 897 et art. 35094 [2<sup>e</sup> partie], p. 961.

**GUYON (Y.),**

- « Les dispositions générales de la loi n° 78-4 du 4 janvier 1978 portant réforme des sociétés », Rev. sociétés 1979, p. 1.
- « La mise en harmonie du droit français des sociétés avec la directive des communautés européennes sur le capital social », J.C.P., éd. G, 1982, I, n° 3067.
- « L'évolution récente des assemblées d'actionnaires en droit français », in Mélanges Guy Flattet: recueil de travaux offerts à M. Guy Flattet, Diffusion Payot Lausanne, 1985, p. 39.
- « Le droit des actionnaires minoritaires », RD bancaire et bourse 1990, n° 17, p. 35.
- « Les actionnaires étrangers », in Mélanges P. Van Ommeslaghe, Bruylant, Bruxelles, 2000, p. 497.
- « Les dispositions du décret du 3 mai 2002 relative aux assemblées générales d'actionnaires », Rev. sociétés 2002, p. 421.

**GUYON (Y.) et RICHARD (J.),**

- « Les actions qui doivent être prises en compte pour le calcul du quorum dans les assemblées d'actionnaires », J.C.P., éd. N, 1979, Pratique, n° 7185, p. 337.

**HANOUN (C.),**

- « L'extension de la responsabilité au sein d'un groupe matériellement intégré », Bull. Joly 1991, p. 479.
- « La règle « Nul ne plaide par procureur » et l'exercice par la société mère des droits de sa filiale », Bull. Joly 1992, p. 186.

**HOPT (K. J.),**

- « Le droit des groupes de sociétés, expériences allemandes, perspectives européennes », Rev. sociétés 1987, p. 371.

**HOVASSE (H.),**

- « La réforme des offres publiques d'acquisition », Dr. sociétés, juill. 1992, p. 1.
- « Valeurs mobilières dématérialisées », J.C.P., éd. N, 1998, p. 1663.
- « Le retrait d'associé et la gestion du patrimoine », Dr. et patrimoine, n° 66, déc. 1998, p. 42.
- « Cour d'arrêt à la « désacralisation » du droit de vote », Dr. sociétés, mai 1999, p. 1.

**JACOMET (T.), MATIGNON (P.) et MONTET (S.),**

- « L.B.O.: Utilisation de l'effet de levier juridique et financier lors d'une acquisition », Bull. Joly 1990, § 97, p. 415.

**JAUFFRET-SPINOSI (C.),**

- « Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote, (Titre III de la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978) », Rev. sociétés 1979, p. 25.

**JEANTIN (M.),**

- « La réforme du droit des sociétés par la loi du 4 janvier 1978 », D. 1978, chron., p. 173.
- « Les conventions de vote », *in La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, Actes du colloque de Deauville organisé les 16 et 17 juin 1990 par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1990, p. 124.
- « Les clauses de préemption statutaires entre les actionnaires », J.C.P., éd. E, 1991, I, n° 49.
- « Observations sur la notion de catégories d'actions », D. 1995, p. 88.
- « La cession massive des titres d'une société et la transmission du fonds de commerce dont la société est propriétaire au regard du droit privé », J.C.P., éd. N, 1998, prat., p. 353.

**KADDOUCH (R.),**

- « L'usufruit des droits sociaux, technique de transfert du droit de vote », Bull. Joly 2004, § 29, p. 189.

**KOERING (C.),**

- « L'annulation des actions autodétenues dans les sociétés anonymes », Petites Affiches, 21 oct. 1994, p. 14, et 26 oct. 1994, p. 19.

**L'HELIAS (M. S.),**

- « Les moyens de défense des actionnaires », *in Contrôle des marchés et protection de l'épargne. L'information financière en Europe*, Bull. Joly n° spécial, avril 1994, p. 51.

**LACHAT (D.),**

- « L'autocontrôle après l'amendement Dailly », Petites Affiches, 12 décembre 1990, n° 149, p. 5.

**LE BRAS (W.),**

- « La validité des clauses de préemption dans les conventions extra-statutaires », Bull. Joly 1986, p. 665.

**LE CANNU (P.),**

- « Le règlement intérieur des sociétés », Bull. Joly 1986, p. 723.
- « Validité et effets d'une clause statutaire de préemption dans une société anonyme non cotée », Bull. Joly 1990, p. 353.
- « L'action de concert », Rev. sociétés 1991, p. 675.
- « Les suspensions de droit de vote en cas de non-déclaration de franchissement de seuil », Bull. Joly 1992, p. 631.
- « Les dirigeants de la société par actions simplifiée », Rev. sociétés 1994, p. 239.
- « Les rides du capital social », *in Quel avenir pour le capital social?*, sous la direction de A. Couret et H. Le Nabasque, Dalloz, 2004, p. 3.

**LE FEVRE (A.),**

- « La traduction en droit français des sociétés commerciales de la 2<sup>e</sup> Directive du Conseil des communautés européennes: la loi n° 81-1162 du 30 décembre 1981 et le décret n° 82-460 du 2 juin 1982 », Rev. sociétés 1982, p. 441.

**LE NABASQUE (H.),**

- « Contrôle, pouvoir de direction et d'organisation et droit de propriété dans l'entreprise sociale (Recherche sur le contenu de la notion de contrôle en droit des sociétés) » *in L'entreprise: nouveaux apports*, sous la direction de J. Jagault, Economica, 1987, p. 111.
- « A propos de l'article 217-9 de la loi du 24 juillet 1966 », J.C.P., éd. E, 1992, I, n° 107.
- « La notion d'engagements nouveaux en droit des sociétés », Actes pratiques, Sociétés, déc. 1997, p. 36.

**LE NABASQUE (H.), DUNAUD (P.) et ELSEN (P.),**

- « Les clauses de sortie dans les pactes d'actionnaires », Dr. sociétés, Actes pratiques, oct. 1992, p. 2.

**LE NABASQUE (H.) et REYGROBELLET (A.),**

- « L'inscription en compte de valeurs mobilières », Actes pratiques et ingénierie sociétaire, n° 66, nov.-déc. 2002, p. 4.

**LEBLANC (D.),**

- « Ramassage –Franchissement –Déclaration d'intention », *in La transparence du marché financier*, éd. GLN Joly ANDD, 1989, p. 25.
- « Franchissement de seuils, Pactes d'actionnaires, Action de concert », Bull. Joly 1990, n° 11 bis, Le nouveau droit des marchés financiers en France, p. 29.

**LEDUC (F.),**

- « Réflexions sur la convention de prête-nom, contribution à l'étude de la représentation imparfaite », RTD com. 1999, p. 283.

**LEE (W.L.) et CARREAU (D.),**

- « Les moyens de défense à l'encontre des offres publiques d'achat inamicales en France », D. 1988, chron. p. 15.

**LEGALL (J.-P.) et COUDIN (P.),**

- « Les conséquences juridiques de l'utilisation des déficits d'une filiale dans un groupe intégré », Dr. fisc. n° 48, 30 novembre 1988, p. 1355.

**LIENHARD (A.),**

- « Nouvelles régulations économiques: commentaire du décret n° 2002-803 du 3 mai 2002 », D. 2002, chron., p. 1649.
- « Présentation de l'ordonnance réformant les valeurs mobilières », D. 2004, doct., p.1956.

**LOUSSOUARN (Y.),**

- « Rapport sur le contrôle des sociétés par les sociétés en droit français », Travaux de l'Association H. Capitant, t. XV, 1967, p. 344.

**LOY (M.),**

- « La réforme du régime juridique des déclarations de franchissement de seuils, La loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie », J.C.P.,

éd. E, 2005, n° 1285.

**MAERTEN (L.),**

- « Le régime international du trust après la Convention de la Haye du 1<sup>er</sup> juillet 1985 », J.C.P., éd. E, 1988, II, n° 3319.

**MAISON-BLANCHE (C.),**

- « Les dérogations à l'obligation de déposer un projet d'offre publique », Rev. CMF, n° 2, oct. 1997.
- « Réflexion sur la définition du contrôle et l'action de concert », Rev. CMF, n° 25 févr. 2000, p. 81.

**MALAN (F.),**

- « Le rachat des actions minoritaires dans les opérations de prise de contrôle de sociétés », J.C.P., éd. G, 1972, I, n° 2450.

**MARCHI (J.-P.),**

- « La compétence de la Cour d'appel de Paris en matière de droit boursier », Gaz. Pal. 1991, Act., p. 786.

**MARRAU (R.),**

- « Un paradoxe permanent du groupe de sociétés: indépendance contre unité économique de ses sociétés », Petites Affiches, 5 août 1996, n° 94, p. 4.

**MARTIN (D.),**

- « Répartition des pouvoirs entre les autorités financières », RD bancaire et bourse 1990, p. 11.
- « De la nature corporelle des valeurs mobilières (et autres droits scripturaux) », D. 1996, p. 47.

**MARTIN (D.) et AMIEL-MORABIA (S.),**

- « L'extension du contrôle juridictionnel des marchés », RTD com. 1996, p. 31.

**MARTIN (D.) et FAUGEROLAS (L.),**

- « Les pactes d'actionnaires », J.C.P., éd. G, 1989, I, n° 3412.

**MARTIN (D.) et VIANDIER (A.),**

- « Lexique de l'action de concert », RJDA, 4/1992, p. 239.

**MARTIN LAPRADE (B.),**

- « Les pactes d'actionnaires dans les sociétés cotées », Petites Affiches, 22 mai 1992, n° 62, p. 21.

**MAZEAUD (L.),**

- « Rapport sur la souveraineté de fait dans les sociétés anonymes en droit français », Travaux de l'Association H. Capitant, t. XV, 1963, Librairie Dalloz, p. 330.

**MERKIN (Cl.) et DE SAINT-MARS (B.),**

- « Transfert de propriété sur le marché des valeurs mobilières. Le nouvel article 47 bis de la loi du 3 janvier 1983 », RD bancaire et bourse, janv.-févr. 1994, n° 41, p. 2.

**MERLE (Ph.),**

- « Contrat de management et organisation des pouvoirs dans la société anonyme », D. 1975, chron., p. 245.

**MESTRE (J.),**

- « Réflexions sur les pouvoirs du juge dans la vie des sociétés », Rev. jur. com. 1985, p. 81.
- « Est-il possible de concevoir à deux ce qu'on ne peut stipuler à plusieurs? », RTD civ. 1987, p. 744, et RTD civ. 1988, p. 344.
- « L'égalité en droit des sociétés (aspects de droit privé) », in *Le Bi-centenaire de la révolution française et le droit des sociétés*, Colloque organisé par la Faculté de Droit de l'Université de Paris I (Panthéon-Assas, UFR de droit des affaires)- les 14 et 15 juin 1989, Rev. sociétés 1989, p. 399.
- « Rapport de synthèse », in *La loi de la majorité*, Actes du colloque de Deauville organisé les 15 et 16 juin 1991 par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1991, p. 138.
- « Des comportements parallèles à l'action de concert », RTD civ. 1992, p. 755.

**MORGENSTERN (P.),**

- « Bénéfice consolidé et bénéfice mondial », Rev. fr. compt. 1995, n° 212, p. 29.

**MORIN (C.),**

- « Un an après: les questions posées par l'arrêt « Château d'Yquem » », Petites Affiches, 14 juillet 2000, p. 11.

**MOTULSKY (H.),**

- « De l'impossibilité juridique de constituer un « Trust » anglo-saxon sous l'empire de la loi française », Rev. cri. dr. int. priv. 1948, p. 451.

**MOURY (J.),**

- « Des clauses restrictives de la libre négociabilité des actions », RTD com. 1989, p. 187.

**NIZARD (F.),**

- « Le transfert de propriété des valeurs mobilières: une réforme inachevée », Rev. sociétés 2004, p. 619.

**OPPETIT (B.),**

- « La prise de contrôle d'une société au moyen d'une cession d'actions », J.C.P., éd. E, 1970, I, n° 2361.
- « Les cessions de droits sociaux emportant le transfert du contrôle d'une société: essai de synthèse », Rev. sociétés 1978, p. 631.

**PACLOT (Y.),**

- « Remarques sur le démembrement des droits sociaux », J.C.P., éd. E, 1997, I, n° 674.
- « Remarques sur le pouvoir de sanction administrative de la future autorité des marchés financiers », J.C.P., éd. E, 2003, Act., n° 174.

**PAILLUSSEAU (J.),**

- « La réglementation des groupes de sociétés. Présentation de la proposition parlementaire », *in Nouvelles Techniques de concentration*, Journée d'actualité du droit de l'entreprise, Travaux de la Faculté de droit et des sciences économiques de Montpellier, Librairies Techniques, 1971, p. 189.
- « Les groupes de sociétés. Analyse du droit positif français et perspectives de réforme », RTD com. 1972, p. 813.
- « La cession de contrôle », J.C.P., éd. G, 1985, I, n° 3224.

**PAILLUSSEAU (J.) et CONTIN (R.),**

- « La cession de contrôle d'une société (à propos d'un important arrêt de la Cour d'appel de Rennes), J.C.P., éd. G, 1969, I, n° 2287.

**PARIENTE (M.),**

- « Les groupes de sociétés et la loi de 1966 », *in Le trentième anniversaire de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales*, Actes du colloque du Centre de recherches fondamentales de droit privé de l'Université de Paris I (Panthéon-Sorbonne) et la Revue des sociétés, 24 juin 1996, Rev. sociétés 1996, p. 465.

**PELTIER (F.),**

- « La limitation du droit d'accès aux assemblées d'actionnaires », Bull. Joly 1993, § 323, p. 1107.

**PERIN (P.-L.),**

- « Structures de direction et principe de management dans les SAS: quelques avancés et un recul », D. Affaires 1996, n° 4, p. 109.

**PETIT (B.) et REINHARD (Y.),**

- « Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières », RTD com. 1996, p. 690.
- « L'achat par une société de ses propres actions », RTD com. 1999, p.139.

**PETITJEAN (X.),**

- « Régime fiscal des groupes de sociétés: d'importants changements en cours », Petites Affiches, 3 novembre 1995, n° 219, p. 6.
- « Régime de l'intégration fiscale et contribution sociale: Gare aux surcoûts! », Petites Affiches, 1 novembre 2002, n° 219, p. 4.

**PEYRELEVADE (J.),**

- « Contrôler sans argent, Emprunter sans surface », Rev. Banque 1985, p. 773.

**POITRINAL (F.-D.),**

- « Autocontrôle: les nouvelles règles du jeu », Rev. Banque 1990, p. 908.
- « L'auto-détention du capital. Approche comparative entre les droits français et américain », Rev. Banque 1991, p. 732.

**RAULT (J.),**

- « Les certificats pétroliers », RTD com. 1957, p. 843.

**REGNAUT-MOUTIER (C.),**

- « Vers la reconnaissance de la qualité d'associé à l'usufruitier de droits sociaux? », Bull. Joly 1994, § 320, p. 1155.

**REINHARD (Y.),**

- « L'actif net des sociétés (Les capitaux propres) », *in Aspects actuels du droit commercial français*, Etudes dédiées à René Roblot, L.G.D.J., 1984, p. 297.
- « Certificats de droit de vote. Droit de vote double », RTD com. 1987, p.212.
- « Actions. Vote double. Attribution à des salariés. Loi sur l'épargne. », RTD com. 1987, p. 517.
- « Création des titres au porteur identifiables. Loi sur l'épargne », RTD com. 1987, n° 3, p. 518.
- « Les comptes des sociétés commerciales (Comptes sociaux et comptes consolidés), *in L'influence du droit communautaire sur le droit des affaires dans la perspective de 1992*, Colloque de Deauville, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1987, p. 34.
- « Les clauses de préférence et de préemption en cas de cession entre actionnaires », *in La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, Actes du colloque de Deauville organisé les 16 et 17 juin 1990 par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1990, p. 88.
- « Réforme des procédures d'offres publiques d'acquisition et de vente (arrêté du 15 mai 1992) », RTD com. 1992, p. 630.
- « Action de concert. Interprétation jurisprudentielle », RTD com. 1992, p. 832.
- « Action de concert. Position des autorités de marchés », RTD com. 1992, p. 834.
- « Valeurs mobilières. Moment du transfert de propriété », RTD com. 1994, p. 307.
- « Pactes d'actionnaires et groupes de sociétés », *in Groupe de sociétés: Contrats et responsabilités*, Actes du colloque du Laboratoire d'études et de recherches appliquées au droit privé (LERADP) de Lille II du 19 novembre 1993, L.G.D.J., 1994, p. 3.
- « L'achat par une société de ses propres actions », RTD com. 1999, p. 139.
- « La holding familiale », Rép. Defrénois 2001, art. 37313, p. 291.

**REINHARD (Y.), DANA-DEMARET (S.) et SERRA (Fr.),**

- « Droit communautaire et international des groupements », J.C.P., éd. E, 1993, chron., n° 264, p. 345.

**REVET (Th.),**

- « Les différentes ventes », J.C.P., éd. E, 1995, Cah. dr. ent., 5/1995, p. 8.

**REVUZ (J.) et de FONTBRESSIN (P.),**

- « Réflexions sur l'affaire des Galeries Lafayette: Principes de droit boursier et principes fondamentaux du procès et du droit des obligations », *Gaz. Pal.* 1991, Act. , p. 791.

**REYGROBELLET (A.),**

- « Le droit de propriété du titulaire d'instruments financiers dématérialisés », *RTD com.* 1999, p. 35.

**RICHARD (J.),**

- « Les sociétés par actions et la loi sur le développement des investissements et la protection de l'épargne », *J.C.P.*, éd. C.I., 1983, II, n° 13919, p. 45.
- « Comptes consolidés et comptes annuels », *J.C.P.*, éd. E, 1985, Actualité « Droit et gestion », n° 14072.
- « Le certificat d'investissement. Un instrument dangereux? », *Dr. sociétés* 1987, n° 10, p. 8.
- « Participations croisées et autocontrôle après la loi n° 89-531 du 2 août 1989 », *J.C.P.*, éd. N, 1990, I, Doctr., p. 55.

**RIVES-LANGE (J. L.),**

- « L'abus de majorité », in *La loi de la majorité*, Actes du colloque de Deauville organisé les 15 et 16 juin 1991 par l'Association Droit et Commerce, *Rev. jur. com.* n° spécial, nov. 1991, p. 65.

**RIZZO (F.),**

- « Le principe d'intangibilité des engagements des associés », *RTD com.* 2000, p. 97.

**ROBINEAU (S.),**

- « Action de concert-Communiqué CMF 27 août 1998 », *Bull. Joly Bourse* 1998, §159, p. 767.
- « La disparition de l'accord de concert (Note sous communiqué CMF du 13 novembre 1998, Bouygues) », *Dr. sociétés*, mars 1999, p. 8.

**RODIERE (R.),**

- « La protection des minoritaires dans les groupes de sociétés (sur la proposition de loi n° 1055 du 9 avril 1970) », *Rev. sociétés* 1970, p. 243.
- « Réflexions sur les avant-projets d'une directive de la Commission des Communautés européennes concernant les groupes de sociétés », *D.* 1977, Chron., p. 137.

**RONTCHEVSKY (N.),**

- « La commercialité des conventions ayant pour effet de transférer ou de garantir le contrôle d'une société commerciale », *Bull. Joly* 1996, p. 588.
- « Action de concert », *RTD com.* 1999, p. 153.
- « Le système français de contrôle des marchés financiers après la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003 de sécurité financière », in *Le droit des sociétés pour 2004, Des lois Initiative économique et Sécurité financière aux réformes annoncées*, Dalloz 2004, p. 183.



**ROQUILLY (C.),**

- « Le pouvoir d'influence dans les processus décisionnels des S.A. », *Petites Affiches*, 28 juillet 1993, n° 90, p. 19.

**ROUQUAYROL DE BOISSE (D.),**

- « Rachat d'actions et titres d'autocontrôle », *Petites Affiches*, 2 juillet 1999, p. 5.

**SAULE (Ch.),**

- « La pratique des titres au porteur identifiables », in *Transparence du marché financier*, Intervention au Colloque de l'Association Nationale des Docteurs en Droit, le 27 septembre 1989, éd. GLN Joly, nov. 1989, p. 33.

**SAVATIER (R.),**

- « Le prétendu principe de l'effet relatif des contrats », *RTD civ.* 1934, p. 525.

**SCHMIDT (D.),**

- « Quelques remarques sur les droits de la minorité dans les cessions de contrôle », *D.* 1972, chron., p. 223.
- « Le régime actuel des valeurs mobilières », *RD bancaire et bourse* 1987, n° 2, p. 42.
- « Des ramassages systématiques en bourse et hors bourse constituent-ils des OPA irrégulières? », in *L'acquisition des entreprises à la recherche d'un équilibre en Europe*, Colloque FEDUCI, les 1<sup>er</sup> et 2 décembre 1988, *RDAI*, n° 4/5 1989, p. 425.
- « Rapport de synthèse », in *La stabilité du pouvoir et du capital dans les sociétés par actions*, Actes du colloque de Deauville organisé les 16 et 17 juin 1990 par l'Association Droit et Commerce, *Rev. jur. com.* n° spécial, nov. 1990, p. 175.
- « De l'intérêt commun des associés », *J.C.P.*, éd. E, 1994, I, n° 404.
- « Les responsabilités civiles dans les groupes de sociétés », in *Groupe de sociétés: contrats et responsabilité*, Actes du colloque du Laboratoire d'études et de recherches appliquées au droit privé (LERADP) de Lille II du 19 novembre 1993, *L.G. D. J.*, 1994, p. 73.
- « Les définitions du contrôle d'une société », in *La prise de contrôle d'une société*, Actes du colloque de Deauville organisé les 6 et 7 juin 1998 par l'Association Droit et Commerce, *Rev. jur. com.* n° spécial, nov. 1998, p. 9.
- « Réflexions sur le retrait obligatoire », *RD bancaire et bourse* 1999, p. 123.
- « Action de concert », *Rép. des sociétés Dalloz*, nov. 2000.
- « Contrôle et action de concert: Evolutions », *J.C.P.*, éd. E, 2002, I, p. 68.
- « Actualité du droit des offres publiques et de la sortie des minoritaires », in *Le droit des sociétés pour 2005*, Dalloz, 2005, p. 633.

**SCHMIDT (D.) et BAJ (C.),**

- « Réflexions sur la notion d'action de concert (Art. 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966 modifié) », *RD bancaire et bourse* 1991, n° 25, p. 86.
- « Réflexions sur les effets de l'action de concert », *RD bancaire et bourse* 1991, p. 182.
- « De l'ancien au nouveau règlement général du conseil des bourses de valeurs », *RD bancaire et bourse* 1992, p. 137.
- « Récentes évolutions de l'action de concert », *RD bancaire et bourse* 1992, p. 184.

**SEXER (Y.),**

- « Une décision importante en matière d'offre publique d'achat: l'arrêt Holophane (Paris 1<sup>re</sup> Ch., 13 juillet 1988) », Bull. Joly 1988, p. 715.

**SIMONS (P.),**

- « Lien entre comptabilité sociale et consolidation », Petites Affiches, 5 août 1988, n° 94, p. 35.

**SINAY (R.),**

- « Vers un droit des groupes de sociétés, L'initiative allemande et le marché commun », Gaz. Pal., 1967, I, doct., p. 70.
- « Le droit des groupes dans le projet de statut des sociétés européennes », Gaz. Pal. 1968, I, doct., p. 118.
- « La définition comptable de la filiale et le droit des sociétés », Rev. sociétés 1973, p. 229.

**SOLLE (B.),**

- « Le domaine de la majorité dans les groupements de droit privé », in *La loi de la majorité*, Actes du colloque de Deauville organisé les 15 et 16 juin 1991 par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1991, p. 40.

**SOUSI (G.),**

- « Intérêt du groupe et intérêt social (Réflexions à propos d'un jugement rendu par le Tribunal de grande instance de Paris le 16 mai 1974 dans l'affaire Willot-Saint-Frères) », J.C.P., éd. CI, 1975, II, n° 11816.

**STOLOWY (N.),**

- « Interprétation stricte des lois pénales et image fidèle », J.C.P., éd. E, 2000, p. 219.

**STORCK (J.-P.),**

- « La validité des conventions extra-statutaires », D. 1989, Chron., p. 267.

**STORCK (M.),**

- « Définition légale du contrôle d'une sociétés en droit français », Rev. sociétés 1986, p. 385.
- « La réglementation des conventions de vote », in *La loi de la majorité*, Actes du colloque de Deauville organisé les 15 et 16 juin 1991 par l'Association Droit et Commerce, Rev. jur. com. n° spécial, nov. 1991, p. 97.
- « Les nouvelles dispositions applicables au vote des actionnaires non résidents des sociétés cotées françaises », RTD com. 2002, p. 502.

**STORK (M.), URBAN (G.) et RIASSETTO (I.),**

- « Publication du décret portant application de la troisième partie (droit des sociétés) de la loi NRE du 15 mai 2001 (décret n° 2002-803 du 3 mai 2002: JO, 5 mai 2002) », Banque et Droit, n° 83, mai-juin 2002, p. 36.

**STOUFFLET (J.) et DESCHANEL (J.-P.),**

- « Loi relative à la sécurité et à la transparence du marché financier (Loi n° 89-531 du 2 août 1989) », *Rev. Banque* 1990, n° 501, p. 27, et n° 502, p. 146.

**SYNVET (H.),**

- « La propriété des valeurs mobilières en droit français », in *20 ans de dématérialisation des titres en France. Bilan et perspectives nationales et internationales*, éd. *Rev. Banque*, 2005, p. 37.

**THOMASSET-PIERRE (S.),**

- « Création de l'Autorité des marchés financiers, commentaire de la loi du 1<sup>er</sup> août 2003 et du décret du 21 novembre 2003, in *Le droit des sociétés pour 2004, Des lois Initiative économique et Sécurité financière aux réformes annoncées*, Dalloz 2004, p. 197.

**TORCK (S.),**

- « Le rachat par les sociétés cotées de leurs propres actions (article L. 225-209 du Code de commerce) et le principe d'égalité des actionnaires », *Bull. Joly Bourse* 2002, p. 509.

**TUBINA (H.-M.),**

- « Le nouveau droit des comptes consolidés des sociétés commerciales », *Gaz. Pal.* 1987, doct., p. 454.

**TUNC (A.),**

- « L'effacement des organes légaux de la société anonyme », *D.* 1952, *Chron.*, XVII, p. 17.

**VALUET (J.-P.),**

- « L'identification des actionnaires des sociétés cotées. Le rapport du groupe de travail réuni à l'ANSA », *Rev. sociétés* 1996, p. 707.

- « Identification et vote des actionnaires non résidents des sociétés cotées », *Rev. sociétés* 2001, p. 571.

- « Les dispositions du décret du 3 mai 2002 relatives à l'identification et au vote des actionnaires non résidents des sociétés cotées », *Rev. sociétés* 2002, p. 446.

**VALUET (J.-P.) et SEKFALI (Z.),**

- « La société émettrice et l'intermédiaire financier français face au *trustee* et au *nominee* », *RD bancaire et bourse*, n° 38, juill.-août 1993, p. 147.

**VASSEUR (M.),**

- « Les leçons de l'arrêt de la Cour d'appel de Paris en date du 10 mars 1992, rendu dans l'affaire Pinault-Printemps », *Rev. sociétés* 1992, p. 229.

**VASSOGNE (Th.) et LE DIASCORN (H.),**

- « Que reste-il de la procédure d'acquisition d'un bloc de contrôle? », *RD bancaire et bourse* 1990, p. 24.

**VATINET (R.),**

- « Les défenses anti-OPA », Rev. sociétés 1987, p. 539.

**VELLAS (F.),**

- « Les certificats d'investissements privilégiés: nouveau produit financier ou transition vers la dénationalisation des groupes publics? », Rev. sociétés 1985, p. 807.

**VIANDIER (A.),**

- « Certificats d'investissement et certificats de droit de vote (Loi n° 83-1, 3 janvier 1983, art. 20 - décret n° 83-363, 2 mai 1983, art.10 et 11), J.C.P., éd. CI, 1983, n° 14117, p. 663.
- « La loi d'harmonisation comptable et le droit des sociétés (Etude de quelques incidences), Rev. sociétés 1984, p. 1.
- « Les opérations financières au sein des groupes de sociétés (Etude de deux confirmations récentes) », J.C.P., éd. E, 1985, II, n° 14447.
- « Observations sur les conventions de vote », J.C.P., éd. E, 1986, I, n° 15405, p. 179.
- « Les défenses anti-OPA aux Etats-Unis », Rev. Banque, n° 469, févr. 1987, p. 170.
- « Offre publique et droit des sociétés », Gaz. Pal. 1988, I, doct., p. 247.
- « Sécurité et transparence du marché financier (Commentaire des Titres 1 et 2 de la loi du 2 août 1989) », J.C.P., éd. E, 1989, II, n° 15612.
- « L'article 217-9 de la loi du 24 juillet 1966 et les rachats d'entreprise », J.C.P., éd. E, 1990, II, n° 15821.
- « Compétence du juge judiciaire en matière de recours contre certaines décisions du CBV », Bull. Joly 1991, § 282, p. 771.
- « Réglementation des offres publiques et droit des sociétés: l'expérience française », Bull. Joly Bourse 1993, p. 7.
- « Le modèle français de relation entre le juge et les autorités de marché », Petites Affiches, 15 juin 1994, p. 17.
- « Notion de contrôle justifiant l'obligation de déposer un projet d'offre publique », J.C.P., éd. E, 1998, II, p. 705.
- « Le rachat d'actions d'après la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998 (art. 41), RJDA 7/1998, p. 590.
- « Les actions reflètes », RJDA 1/2001, p. 3.
- « L'irréductible droit de vote de l'usufruitier », RJDA 8-9/2004, p. 859.

**VIDAL (D.),**

- « La directive communautaire du 23 novembre 1992 relative à la réglementation de l'autocontrôle résultant de participations circulaires », Petites Affiches, 27 janvier 1993, n° 12, p. 21.
- « La banalisation de la notion juridique d'information consolidée », Rev. sociétés 1995, p. 725.

**VILLEMOT (D.) et BOCQUET (D.),**

- « Intégration fiscale ou société de l'article 8 du CGI, quelle solution choisir? Pourquoi recourir à la création d'une filiale translucide? », Dr. fisc. 1994, n° 25, p. 1012.

**VOGEL (L.),**

- « Filiales communes et droit communautaire de la concurrence », J.C.P., éd. E, 1993, I, n° 254.

**WITZ (Cl.),**

- « Rapport introductif les traits essentiels de la fiducie et du trust en Europe », *in La fiducie et ses applications dans plusieurs pays européens*, Colloque organisé par les Centres d'Etudes juridiques française, Université de la Sarre, le 29 novembre 1990, Bull. Joly 1991, n° 4bis, p. 16 et p. 83.

**VI.- Notes et observations****BARBIERI (J. F.)**

- note sous Cass. com. 22 mai 1991, Bull. Joly 1991, p. 711.

**BASTIAN (D.)**

- note sous Cass. civ. 4 juin 1946, J.C.P., éd. G, 1947, II, n° 3518.
- note sous CA Douai 24 mai 1962, J.C.P., éd. G, 1962, II, n° 12871.

**BERTREL (J. P.)**

- obs. sous Cass. com. 9 févr. 1999, Dr. et patrimoine, janv. 2000, p. 96.

**B.O.**

- obs. sous Trib. corr. Paris 16 mai 1974, Rev. sociétés 1975, p. 657.

**BOIZARD (M.)**

- obs. sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. H, 3 juill. 1998, D. Affaires 1998, chron., n° 132.
- obs. sous CA Paris 1<sup>er</sup> févr. 2000, D. 2000, cah. dr. des affaires, p. 204.
- obs. sous Cass. com. 17 juill. 2001, D. 2001, p. 2749.

**BONNEAU (Th.)**

- note sous Cass. com. 15 juin 1993, Dr. sociétés, nov. 1993, n° 200.
- obs. sous Trib. com. Lyon 27 sept. 1993, Dr. sociétés, déc. 1993, n° 217.
- obs. sous Cass. com. 9 févr. 1999, Dr. sociétés 1999, n° 67.
- note sous Cass. com. 18 mai 1999, Dr. sociétés 1999, n° 127.
- note sous CA Paris 1<sup>er</sup> févr. 2000, Bull. Joly Bourse 2000, p. 169.
- note sous Déc. AMF 17 juin 2004, Dr. sociétés, janv. 2005, p. 34, n° 14.

**BOULOC (B.)**

- note sous Cass. com. 4 févr. 1985, Rev. sociétés 1985, p. 648.
- note sous Cass. com. 30 mai 1996, Rev. sociétés 1996, p. 806.

**BOUSQUET (J.-Cl.)**

- obs. sous Cass. com. 31 janv. 1977, D. 1977, I.R., p. 309.

- note sous Cass. com. 28 nov. 1978, D. 1980, p. 317.

**BOUZAT (P.)**

- obs. sous Cass. com. 4 févr. 1985, RTD com. 1985, p. 827.

**BURST (J.-J.)**

- note sous Trib. com. Paris 1<sup>er</sup> août 1974, Rev. sociétés 1974, p. 685.

**CARBONNIER (J.)**

- note sous Cass. civ. 7 avril 1932, D.H. 1933, I, p. 153.

**CARREAU (D.) et MARTIN (J. Y.)**

- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. CBV, 24 juin 1991, Rev. sociétés 1992, p. 91.

**CAUSSE (H.)**

- note sous Cass. com. 23 nov. 1993, Petites Affiches, mai 1996, p. 9.

- note sous Cass. com. 10 juin 1997, D. 1999, jurispr., p. 89.

**CHAMPAUD (Cl.) et DANIEL (D.)**

- obs. sous CA Versailles, 12<sup>e</sup> ch., 2<sup>e</sup> sec., 22 févr. 1996, RTD com. 1996, p. 476.

- obs. sous Cass. com. 19 mars 1996, RTD com. 1996, p. 478.

**CHARTIER (Y.)**

- note sous Cass. com. 17 déc. 1991, Rev. sociétés 1992, p. 323.

- note sous Cass. com. 5 févr. 1991, D. 1992, jurispr., p. 27.

**CHAZAL (J.-P.)**

- note sous Cass. com. 2 avril 1996, J.C.P., éd. E, 1997, II, n° 1031.

**CHAZAL (J.-P.) et REINHARD (Y.)**

- obs. sous CA Paris, 14<sup>e</sup> ch., sect. B, 2 juin 2000, RTD com. 2000, p. 955.

**CONSTANTIN (A.)**

- note sous Cass. com. 19 déc. 2000, Bull. Joly 2001, § 95, p. 379.

**CONTAMINE-RAYNAUD (M.)**

- note sous TGI Paris 20 janv. 1988, D. 1988, p. 431.

**COURET (A.)**

- note sous Trib. com. Montpellier 15 nov. 1991, Rev. jur. com. 1992, p. 61.

- note sous Trib. com. Nîmes 6 mars 1992, Rev. jur. com. 1992, p. 205.

- note sous Cass. com. 18 oct. 1994, Bull. Joly 1994, § 370, p. 1317.

- note sous Cass. com. 15 nov. 1994, Bull. Joly 1995, § 16, p. 67.

- note sous Cass. com. 27 févr. 1996, Bull. Joly 1996, p. 485.

- note sous CA Paris 20 févr. 1998, RJDA 4/98, p. 279.

- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. H, 3 juill. 1998, Bull. Joly Bourse 1998, § 137, p. 636.

- note sous CA Paris, 14<sup>e</sup> ch. A, 15 mars 2000, Bull. Joly 2000, § 142, p. 625.

**COURET (A.) et LE CANNU (P.)**

- note sous CA Montpellier 17 déc. 1992, Bull. Joly 1993, p. 649.

**DAGORNE-LABBE (Y.)**

- note sous Cass. com. 27 févr. 1996, Rép. Defrénois 1996, p. 1205.

**DAIGRE (J.-J.)**

- note sous Trib. com. Paris 28 juill. 1986, Rev. sociétés 1987, p. 58.

- note sous Cass. com. 10 juin 1997, Bull. Joly 1997, p. 859.

- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., 13 janv. 1998, J.C.P., éd. E, 1998, p. 1431.

- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. H, 7 avril 1998, J.C.P., éd. E, 1998, p. 1598.

- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. H, 3 juill. 1998, Rev. sociétés 1999, p. 125.

- note sous Cass. com. 9 févr. 1999, Bull. Joly 1999, § 122, p. 566.

- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. H, 1<sup>er</sup> févr. 2000, Bull. Joly Bourse 2000, p. 273.

- note sous CA Paris, 14<sup>e</sup> ch., sect. B, 2 juin 2000, Bull. Joly 2000, § 237, p. 931.

**DALSACE**

- note sous CA Douai 24 mai 1962, D. 1962, p. 688.

**DE FONTBRESSIN (P.)**

- note sous Cass. com. 21 juin 1982, Rev. jur. com. 1983, p. 49.

- note sous Versailles 17 sept. 1986, Rev. jur. com. 1987, p. 149.

**DE KERSTRAT (G.)**

- note sous Cass. com. 11 oct. 1971, D. 1972, p. 688.

**DERRUPE (J.),**

- note sous Cass. com. 17 nov. 1987, RTD com. 1988, p. 423.

**DESACHE (J.-J.)**

- note sous CA Paris 6 avril 1994, Bull. Joly Bourse, mai-juin 1994, p. 259.

**DOM (J.-Ph.)**

- note sous Cass. com. 20 janv. 1998, Bull. Joly 1998, § 163, p. 474.

- note sous Cass. com. 9 févr. 1999, Rev. jur. com. 1999, p. 269.

**DONDERO (B.)**

- Du possible refus par la Cour de cassation de la qualité d'associé à l'usufruitier de droits sociaux, note sous Cass. civ., 3<sup>e</sup> ch., 29 novembre 2006, Rev. sociétés 2007, p. 319.

**DUCOULOUX-FAVARD (C.)**

- note sous TGI Paris 11<sup>e</sup> ch., 30 juin 1992, Petites Affiches, 4 nov. 1992, n° 133, p. 17.

- note sous TGI Mulhouse 25 mars 1983, D. 1984, jurispr., p. 285.

**FAUGEROLAS (L.)**

- note sous CE 6 juill. 1990, Bull. Joly 1990, § 344, p. 1056.
- note sous CA Paris 29 mai 1991, Bull. Joly 1991, § 266, p. 734.
- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. CBV, 8 juill. 1992, Bull. Joly 1992, § 391, p. 1210.
- note sous CA Paris, 16 mai 1995, Rev. sociétés 1995, p. 535.

**FORSCHBACH (Th.)**

- note sous CA Paris 13 juill. 1988, J.C.P., éd. E, 1988, II, n° 15337.
- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. CBV, 24 juin 1991, J.C.P., éd. E, 1991, II, n° 215.

**GAVALDA (C.)**

- note sous Cass. com. 2 avril 1996, Rev. sociétés 1996, p. 573.

**GERMAIN (M.)**

- obs. sous Cass. com. 19 déc. 1983, Dr. sociétés, juin 1984.

**GERMAIN (M.) et FRISON-ROCHE (M.-A.)**

- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. CBV, 8 juill. 1992, RD bancaire et bourse 1993, p. 49, n° 6.
- obs. sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., 8 juill. 1992, RD bancaire et bourse 1993, p. 49.
- obs. sous Cass. com. 24 nov. 1992, RD bancaire et bourse 1993, p. 91, n° 2.
- obs. sous CA Paris, 9<sup>e</sup> ch., sect. A, 15 mars 1993, RD bancaire et bourse 1993, p. 170.
- obs. sous CA Paris 27 avril 1993, RD bancaire et bourse 1993, n° 37.
- obs. sous CA Paris 27 oct. 1993, RD bancaire et bourse 1993, n° 43, p. 252.
- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. CBV, 25 févr. 1994, RD bancaire et financier 1994, p. 178.
- obs. sous Cass. com. 6 mai 1996, RD bancaire et financier 1996, n° 56, p. 178.
- note sous Cass. com. 27 févr. 1996, RD bancaire et bourse 1997, p. 27.

**GERMAIN (R.)**

- obs. sous Cass. com. 20 mai 1986, J.C.P., éd. N, II, p. 221.

**GHESTIN (J.)**

- note sous Cass. com. 27 févr. 1996, J.C.P., éd. G, 1996, II, n° 22665.

**GOUTAY (Ph.)**

- note sous Cass. com. 30 mai 1996, Rev. jur. com. 1997, n° 1480, p. 101.

**GOUTAY (Ph.) et Luyton (E.)**

- note sous Cass. com. 22 oct. 2002, Bull. Joly Bourse 2003, p. 43.

**GOYET (Ch.)**

- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. CBV, 24 juin 1991, Rev. jur. com. 1991, p. 352.
- obs. sous CA Paris 27 avril 1993, Rev. jur. com. 1993, p. 244.



**GUYON (Y.)**

- note sous Cass. com. 15 juin 1982, Rev. sociétés 1983, p. 329.
- note sous Trib. com. Bruxelles 13 déc. 1984, Rev. sociétés 1985, p. 115.
- notes sous CA Paris 18 juin 1986, Rev. sociétés 1986, p. 422.
- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. H, 7 avril 1998, Rev. sociétés 1998, p. 630.
- note sous Cass. com. 22 janv. 1991, Rev. sociétés 1990, p. 248.
- note sous Trib. des conflits 22 juin 1992, Rev. sociétés 1992, p. 775.
- obs. sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., 8 juill. 1992, Rev. sociétés 1992, p. 795.
- note sous Cass. com. 9 févr. 1999, J.C.P., éd. E, 1999, I, p. 724.

**HALLOUIN (J.-Cl.)**

- note sous Cass. com. 18 oct. 1994, Bull. Joly 1994, § 362.

**HANOUN (C.)**

- « La règle « Nul ne plaide par procureur » et l'exercice par la société mère des droits de sa filiale », note sous Cass. com. 17 déc. 1991, Bull. Joly 1992, p. 186.

**HONORAT (J.)**

- note sous Cass. com. 24 févr. 1987, D. 1987, jurispr., p. 529.

**HOUIN (R.)**

- note sous Cass. com. 21 janv. 1970, RTD com. 1970, p. 738, n° 16.
- obs. sous Cass. com. 17 juin 1974, RTD com. 1975, p. 534.
- obs. sous Trib. com. Paris 1<sup>er</sup> août 1974, RTD com. 1975, p. 130.
- obs. sous CA Amiens 10 mars 1977, RTD com. 1977, p. 528.

**HOVASSE (H.)**

- obs. sous Cass. civ., 1<sup>re</sup>, 16 juill. 1992, Dr. sociétés 1992, n° 239.
- note sous Cass. com. 23 nov. 1993, Dr. sociétés, févr. 1994, comm., n° 41.
- note sous Cass. com. 10 juin 1997, Dr. sociétés, juill.-août 1997, n° 134, p. 9.
- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. H, 7 avril 1998, Dr. sociétés 1998, n° 117.
- note sous Cass. com. 19 mai 1998, J.C.P., éd. N, 1998, n° 1663.
- note sous Cass. com. 9 févr. 1999, Rép. Defrénois 1999, p. 625.

**JAILLAIS (L.)**

- obs. sous TGI Nanterre, 4 mai 2004, Dr. et patrimoine, n° 131, nov. 2004, p. 22.

**JEANDIDIER (W.)**

- obs. sous Cass. com. 4 févr. 1985, J.C.P., éd. G, 1986, II, n° 20585.

**JEANTIN (M.)**

- note sous Cass. com. 17 mai 1989, Bull. Joly 1989, I, § 292, p. 807.
- note sous Cass. com. 13 févr. 1990, Bull. Joly 1990, § 186, p. 659.
- note sous Cass. com. 15 nov. 1994, Rev. sociétés 1995, p. 66.

**JEANTIN (M.) et VIANDIER (A.)**

- obs. sous CA Bordeaux 8 nov. 1989, RD bancaire et bourse 1990.

**LASSALAS (C.) et LUCAS DE LEYSSAC (M.-P.)**

- obs. sous Cass. com. 30 mai 1996, Petites Affiches 1996, p. 7.

**LE CANNU (P.)**

- note sous CA Paris 9 oct. 1985, Bull. Joly 1986, § 761, p. 226.
- note sous Cass. com. 4 nov. 1987, Rev. sociétés 1988, p. 393.
- note sous Cass. com. 17 nov. 1987, Rev. sociétés 1988, p. 65.
- note sous CA Paris 13 juill. 1988, D. 1989, p. 160.
- note sous Cass. com. 18 oct. 1988, Bull. Joly 1988, § 298, p. 923.
- note sous Cass. com. 13 févr. 1990, Rev. sociétés 1990, p. 251.
- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. A, 14 mars 1990, Bull. Joly 1990, p. 325.
- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., Bourse de valeurs, 7 nov. 1990, Bull. Joly 1991, § 12, p. 63.
- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., Bourses de valeurs, 18 avril 1991, Bull. Joly 1991, § 213, p. 610.
- note sous Cass. civ. 28 mai 1991, Bull. Joly 1991, § 290.
- note sous Trib. com. Nîmes 18 févr. 1992, Bull. Joly 1992, § 173, p. 536.
- note sous CA Versailles, 13<sup>e</sup> ch., 9 avril 1992, Bull. Joly 1992, § 208, p. 631.
- note sous Cass. com. 24 juin 1992, Bull. Joly 1993, § 50, p. 225.
- note sous TGI Paris 30 juin 1992, Bull. Joly Bourse 1993, p. 37.
- note sous CA Paris 27 avril 1993, Bull. Joly Bourse 1993, § 82, p. 396.
- note sous Cass. com. 4 janv. 1994, Rép. Defrénois 1994, art. 35786.
- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. CBV, 25 févr. 1994, Bull. Joly Bourse 1994, § 23, p. 135.
- note sous Cass. com. 29 nov. 1994, Bull. Joly Bourse 1995, p. 25.
- note sous Cass. com. 13 déc. 1994, Bull. Joly 1995, p. 152.
- note sous Cass. com. 2 avril 1996, Bull. Joly 1996, § 173, p. 510.
- note sous Cass. com. 6 mai 1996, Rev. sociétés 1996, p. 803.
- obs. sous Cass. crim. 30 mai 1996, Bull. Joly Bourse 1996, p. 597.
- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., 19 nov. 1996, Bull. Joly Bourse 1997, p. 217.
- note sous CA Paris 27 févr. 1997, Bull. Joly 1997, § 255, p. 677.
- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., 13 janv. 1998, Rev. sociétés 1998, p. 572.
- note sous CA Paris 20 févr. 1998, Bull. Joly 1998, § 210, p. 627.
- note sous Cass. com. 9 févr. 1999, Rev. sociétés 1999, p. 81.
- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. A, 18 nov. 2003, Rev. sociétés 2004, p. 120.
- note sous Cass. com. 22 février 2005, Rev. sociétés 2005, p. 353.
- note sous Cass. civ., 3<sup>e</sup> ch., 29 novembre 2006, Rép. Defrénois 2007, p. 676.

**LE NABASQUE (H.)**

- obs. sous CA Paris 25 oct. 1991, Dr. sociétés 1992, n° 63.
- notes sous Cass. com. 18 janv. 1993, Dr. sociétés, mai 1993, p. 15, § 101.
- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. A, 18 nov. 2003, Bull. Joly 2004, § 37, p. 231 .

**LECENE-MARENAUS (M.)**

- note sous Cass. com. 4 janv. 1994, Rev. sociétés 1994, p. 278.

**LEPELTIER (D.)**

- note sous CA Versailles, 13<sup>e</sup> ch., 4 nov. 1987, Bull. Joly 1987, § 388, p. 975.
- note sous Cass. com. 17 nov. 1987, Bull. Joly 1987, § 389, p. 977.
- note sous Cass. com. 24 janv. 1989, Bull. Joly 1989, § 85, p. 266.
- note sous Cass. com. 23 nov. 1993, Bull. Joly 1994, § 18, p. 93.

**LUCAS (F.-X.)**

- note sous Cass. com. 19 déc. 2000, Dr. sociétés 2001, comm., n° 65.
- note sous Cass. civ., 3<sup>e</sup> ch., 29 novembre 2006, Dr. sociétés 2007, comm., n° 25.

**MALAURIE (P.)**

- note sous Cass. com. 27 févr. 1996, D. 1996, p. 518.

**MARCHI (J.-P.)**

- note sous Trib. corr. Paris 29 avril 1983, Gaz. Pal. 1983, 2, p. 425.
- note sous Trib. com. Paris 28 juill. 1986, Gaz. Pal. 1986, II, jurispr., p. 687.

**MARTIN (D.-R.)**

- note sous Cass. com. 27 févr. 1996, Petites Affiches, 17 févr. 1997, p. 7.
- note sous Cass. com. 19 mai 1998, D. 1998, p. 551.

**MARTIN (D.) et BOMPOINT (D.)**

- note sous CA Paris 27 avril 1993, Rev. sociétés 1993, p. 605.

**M.B.**

- note sous Cass. civ. 21 oct. 1998, D. affaires, 7 janv. 1999, n° 143, p. 40.

**MERLE (Ph.)**

- note sous CA Amiens 10 mars 1977, Rev. sociétés 1978, p. 258.
- note sous Cass. com. 10 févr. 1981, Rev. sociétés 1982, p. 93.

**MESTRE (J.)**

- obs. sous Cass. com. 15 nov. 1994, RTD civ. 1995, p. 357.
- obs. sous Cass. com. 27 févr. 1996, RTD civ. 1997, p. 114.

**MONNET (J.) et HOVASSE (H.)**

- note sous Cass. com. 12 mai 2004, Dr. sociétés 2004, n° 147.

**MORETTI (P.)**

- note sous Cass. com. 11 juill. 1988, Petites Affiches, 19 sept. 1988, p. 16.

**MOUY (S.) et DE VAUPLANE (H.)**

- note sous CA Paris 16 mars 1995, Bull. Joly Bourse 1995, p. 193.

**OHL (D.)**

- note sous Cass. com. 4 févr. 1985, D. 1985, jurispr., p. 478.

**OPPETIT (B.)**

- note sous Cass. com. 21 janv. 1970, J.C.P., éd. E, 1970, II, n° 16541.

- note sous Cass. com. 24 févr. 1975, Rev. sociétés 1976, p. 92.

**PACLOT (Y.)**

- note sous Cass. civ., 3<sup>e</sup> ch., 29 novembre 2006, J.C.P., éd. E, 2007, n° 2033.

**PAILLUSSEAU (J.) et CONTIN (R.)**

- note sous CA Rennes, 23 févr. 1968, J.C.P., éd. E, 1969, II, n° 16122.

**PARIENTE (M.)**

- note sous Cass. com. 29 mars 1994, Rev. sociétés 1994, p. 467.

- note sous CA Paris, 15<sup>e</sup> ch. A, 19 oct. 1994, Rev. sociétés 1995, p. 85.

- note sous CA Versailles, 12<sup>e</sup> ch., 2<sup>e</sup> sec., 22 févr. 1996, Bull. Joly 1996, § 172, p. 505.

**PELTIER (F.)**

- obs. sous Cass. civ., 1<sup>re</sup>, 16 juill. 1992, Banque et Droit, janv.-févr. 1993, p. 22.

- obs. sous CA Paris 27 oct. 1993, Banque et Droit 1993, n° 32, p. 21.

- note sous Cass. com. 23 nov. 1993, Banque et Droit, mai-juin 1994, p. 20.

- obs. sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. CBV, 25 févr. 1994, Banque et Droit 1994, n° 38.

**PELTIER (F.) et DE VAUPLANE (H.)**

- obs. sous Cass. com. 6 mai 1996, Banque et Droit 1996, n° 48, p. 35.

**PETIT (B.) et REINHARD (Y.)**

- obs. sous CA Lyon 13 août 1993, RTD com. 1995, p. 143.

**P.G.**

- note sous Cass. com. 30 janv. 1996, Bull. Joly 1996, p. 387.

**P.M.**

- notes sous Cass. com. 15 nov. 1994, Quot. Jur., n° 31, 18 avr. 1995, p. 5.

**RABREAU (A.)**

- note sous Cass. com. 31 mars 2004, J.C.P., éd. E, 2004, II, n° 929.

**RANDOUX (D.)**

- note sous Cass. com. 17 juin 1974, Rev. sociétés 1977, p. 84.

- note sous Cass. com. 20 mai 1986, Rev. sociétés 1986, p. 587.

**R.D.**

- note sous Cass. req. 23 juin 1941, Journ. Sociétés 1943, p. 209.

**REINHARD (Y.)**

- obs. sous Trib. com. Paris 28 juill.1986, RTD com. 1987, p. 521.
- obs. sous Cass. com. 2 juin 1987, p. 72, RTD com. 1987, p. 72.
- obs. sous Cass. com. 17 nov. 1987, RTD com. 1988, p. 454.
- obs. sous TGI Paris 20 janv. 1988, RTD com. 1989, p. 79.
- obs. sous Trib. com. Grenoble 21 janv. 1988, RTD com. 1988, p. 640.
- obs. sous TGI Paris 29 janv. 1988, RTD com. 1989, p. 79.
- note sous Cass. com. 7 mars 1989, J.C.P., éd. E, 1989, II, n° 21316.
- obs. sous Cass. com. 13 févr. 1990, RTD com. 1990, p. 590.
- obs. sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. A, 14 mars 1990, RTD com. 1990, p. 413.
- obs. sous Trib. com. Paris 2 avril 1990, RTD com. 1990, p. 594.
- obs. sous CA Lyon 8 juin 1990, J.C.P., éd. G, 1991, II, n° 21711.
- obs. sous Cass. com. 24 juin 1991, RTD com. 1992, p. 832.
- obs. sous Trib. com. Montpellier 15 nov. 1991, RTD com. 1992, p. 637.
- obs. sous Trib. com. Nîmes 18 févr. 1992, RTD com. 1992, p. 834.
- obs. sous CA Paris 10 mars 1992, RTD com. 1992, p. 834.
- obs. sous Cass. com. 2 juin 1992, RTD com. 1992, p. 641.
- obs. sous TGI Paris 30 juin 1992, RTD com. 1993, p. 113.
- obs. sous CA Paris 27 oct. 1993, D. 1995, somm., p. 200 et 201.
- obs. sous Cass. com. 4 janv. 1994, RTD com. 1999, p. 902-903.
- obs. sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., section CBV, 25 févr. 1994, D. 1995, somm., p. 200.
- obs. sous CA Paris 20 févr. 1998, D. 1999, somm., p. 253.
- obs. sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. H, 3 juill. 1998, D. 1999, somm., p. 256.
- obs. sous Cass. com. 9 févr. 1999, RTD com. 1999, p. 902.
- obs. sous CA Paris, 14<sup>e</sup> ch. A, 15 mars 2000, RTD com. 2000, p. 675.

**REVET (Th.)**

- obs. sous Cass. com. 31 mars 2004, RTD civ. 2004, p. 318.
- obs. sous Cass. civ., 3<sup>e</sup> ch., 29 novembre 2006, RTD civ. 2007, p. 153.

**ROBINEAU (S.)**

- obs. sous Déc. CMF, 13 nov. 1998, Dr. sociétés 1999, p. 8.

**RONTCHEVSKY (N.)**

- note sous Cass. com. 26 mars 1996, Bull. Joly 1996, p. 588.
- note sous TGI Strasbourg 29 mai 1997, Bull. Joly 1997, p. 771.
- obs. sous Déc. CMF 13 nov. 1998, RTD com. 1999, p. 155.
- obs. sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. H, 1<sup>er</sup> févr. 2000, RTD com. 2000, p. 975.

**SCHMIDT (D.)**

- note sous Cass. com. 19 déc. 1983, Rev. sociétés 1985, p. 105.
- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. sect. H., 4 nov. 2003, Bull. Joly Bourse 2004, p. 302.
- note sous Cass. com. 12 mai 2004, Bull. Joly 2004, § 218, p. 1114.

**SCHMIDT (D.) et DION (N.)**

- note sous Cass. com. 27 févr. 1996, J.C.P., éd. E, 1996, II, n° 838.

**SCHMIDT (J.)**

- note sous Cass. com. 5 déc. 1966, D. 1967, p. 409.

**SEXER (Y.)**

- note sous CA Paris 13 juill. 1988, Bull. Joly 1988, p. 715.

**TREBULLE (F. G.)**

- note sous Cass. com. 12 mai 2004, Dr. sociétés 2004, n° 139.

**VASSEUR (M.)**

- obs. sous Trib. com. Paris 28 juill. 1986, D. 1987, somm., p. 305.

- chronique sous CA Paris 10 mars 1992, Rev. sociétés 1992, p. 229.

**VIANDIER (A.)**

- note sous Cass. civ., 1<sup>re</sup> ch., 6 février 1980, Rev. sociétés 1980, p. 521.

- note sous Trib. com. Paris 2 avril 1990, D. 1990, p. 483.

- obs. sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. CBV, 24 juin 1991, Bull. Joly 1991, § 289, p. 806.

- note sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch. sect. CBV, 10 mai 1992, Bull. Joly 1992, § 137, p. 452.

- note sous CA Paris 27 avril 1993, J.C.P., éd. E, 1993, II, n° 457.

- obs. sous CA Paris 20 févr. 1998, J.C.P., éd. E, 1998, p. 705.

- note sous CA Paris, 14<sup>e</sup> ch. A, 15 mars 2000, J.C.P., éd. E, 2000, p. 1046.

**VIANDIER (A.) et CAUSSAIN (J.-J.)**

- obs. sous Versailles 17 sept. 1986, J.C.P., éd. E, 1987, n° 16644, n° 20.

- obs. sous Cass. com. 22 janv. 1991, J.C.P., éd. E, 1991, pan. 282.

- obs. sous Cass. com. 24 nov. 1992, J.C.P., éd. E, 1993, I, n° 218.

- obs. sous CA Paris 27 oct. 1993, JCP, éd. E, 1994, I, n° 331, n° 14.

- obs. sous Cass. com. 4 janv. 1994, J.C.P., éd. E, 1994, I, n° 363.

- obs. sous CA Paris, 16 mai 1995, J.C.P., éd. E, 1995, I, n° 475.

- obs. sous CA Paris 27 févr. 1997, J.C.P., éd. E, 1997, I, n° 676, n° 2.

- obs. sous TGI Strasbourg 29 mai 1997, J.C.P., éd. E, 1997, I, n° 676.

- obs. sous CA Paris, 14<sup>e</sup> ch. A, 15 mars 2000, J.C.P., éd. E, 2000, p. 796.

**VIANDIER (A.) et JEANTIN (M.)**

- obs. sous CA Paris, 1<sup>re</sup> ch., sect. CBV, 24 juin 1991, RD bancaire et bourse 1991, p. 232.

**VIDAL (D.)**

- note sous Trib. com. Grenoble 21 janv. 1988, Rev. jur. com. 1988, p. 225.

- « La banalisation de la notion juridique d'information consolidée », note sous Cass. soc. 6 déc. 1994, Rev. sociétés 1995, p. 725.

---

# INDEX ALPHABETIQUE

(Les chiffres renvoient aux numéros des paragraphes)

## - A -

Absentéisme des actionnaires: 45, 49 et s., 53, 151, 181 et s., 183, 186.  
Abus de biens sociaux: 332 et s.  
Abus de la majorité: 4, 615  
Actif net: 149, 550.  
Actions:  
- à dividende prioritaire sans droit de vote: 30, 36, 41, 64, 73, 126 et s., 130 et s., 137, 142, 147, 155 et s., 164, 225, 243, 246, 323.  
- à droit de vote double: 126, 133, 135, 151, 155 et s., 225, 323.  
- de préférence: 14, 36, 41, 127, 136 et s., 140 et s., 160, 164 et s., 169.  
- de priorité: 137, 164.  
- à vote plural: 299.  
- autodétenues: 149 et s.  
- d'autocontrôle: 150, 158, 323, 561.  
- indivises: 76.  
Action de concert: 38 et s., 101, 105, 107 et s., 175 et s., 204, 227, 268, 573, 588.  
Action paulienne: 175, 177.  
Actionnaires:  
- bailleurs de fonds: 6, 246.  
- de contrôle: 6, 246.  
- étrangers ou non-résidents: 14, 507 et s., 240 et s., 279 et s.  
- majoritaires: 251, 332, 568, 569, 591.  
- minoritaires: 88, 147, 155, 218, 243, 248, 259 et s., 266 et s., 272 et s.  
- nu-propriétaires: 24, 73, 77 et s., 145, 164.  
- ordinaires: 14, 137 et s., 141, 158, 164.  
- qualité d'-: 72, 75, 78, 97, 350.  
- résidents: 14.  
- usufruitiers: 73, 77 et s., 145, 164.  
*Affectio societatis*: 591.  
Assemblées générales:  
- extraordinaires: 47, 73, 77, 78, 131, 135, 139 et s., 144 et s., 160, 164, 170 et s., 176, 193, 228, 588, 599.  
- ordinaires: 3, 47, 55, 77 et s., 135, 144 et s., 151, 158, 179, 183, 186, 193, 304, 308, 312, 586.  
- spéciales: 164 et s.

Augmentations de capital: 131, 135, 153, 159, 160 et s., 248, 588, 608.  
Autocontrôle: 34, 39, 43, 52, 57, 61, 85, 131, 145, 150, 233, 547, 548, 556, 561, 564, 566, 610, 614.  
Autonomie juridique: 6, 318, 338.  
Autonomie patrimoniale: 11.  
Autorité des marchés financiers: 7, 119, 155, 173, 175, 197, 203 et s., 206 et s., 225, 230, 249, 252, 268, 272, 573, 582, 583, 586, 589.

## - B -

Bloc de contrôle: 252, 575, 576, 579, 583.  
Bons de souscription d'actions: 226, 243.

## - C -

Capital :  
- fictif: 15.  
- social: 27 et s., 34, 43, 64, 149, 150, 153, 321, 550, 576, 612.  
- muet: 246.  
- potentiel: 221, 242 et s.  
- votant: 34.  
Certificats de droit de vote: 36, 41, 126 et s., 131 et s., 135, 137, 147, 158, 323, 502, 566.  
Certificats d'investissement: 30, 36, 41, 64, 126 et s., 130 et s., 137, 142, 147, 155, 158, 163, 165, 225, 243, 246, 323, 502.  
Cession:  
- d'actions: 97, 168, 248, 268, 568, 596, 597.  
- d'entreprise: 596.  
- de fonds de commerce: 596.  
Clause:  
- d'agrément: 93, 97, 168, 253, 262.  
- compromissaire: 596.  
- de répartition des sièges: 59.  
- léonine: 29, 257  
Comité du groupe: 7, 303.

Commissaires aux comptes: 3, 25, 131, 145, 172 et s., 235, 239 et s., 303, 305 et s., 311 et s.

Comptes:

- consolidés: 7, 20, 25, 34, 39, 51, 53, 57, 102 et s., 282 et s., 288, 290, 292 et s., 297 et s., 303 et s., 312 et s., 612, 614.
- intermédiés: 529, 530, 534, 610.
- sociaux: 183, 282, 292 et s., 299, 304, 306, 308, 311 et s., 315.

Concentrations:

- des entreprises: 6, 13, 18, 255, 568, 611.
- économiques: 7, 20, 68.

Conseil d'administration: 1, 3, 53, 55, 59, 70, 85, 111, 117, 131, 145, 149, 160, 169, 172 et s., 183, 230, 237, 239.

Conseil de surveillance: 183, 230, 249.

Contrat d'entreprise: 490, 492.

Contrôle:

- cession de -: 87 et s., 567 et s., 593 et s., 600, 614.
- conjoint: 7, 10, 21, 38, 61, 99 et s., 290.
- contractuel: 70, 191, 286, 612.
- de droit: 17, 19, 20 et s., 31 et s., 38, 43, 45, 49, 53, 61, 83, 121 et s., 186 et s., 196 et s., 215, 217, 219, 243, 286, 323, 326, 566, 570, 576, 586, 591, 612, 614 et s.
- de fait: 17, 19, 20 et s., 34, 36, 45, 47 et s., 51 et s., 55 et s., 61, 65, 83 et s., 105, 121 et s., 180 et s., 187 et s., 193 et s., 197 et s., 201, 203 et s., 215 et s., 219, 286, 323, 326, 566, 570, 576, 586, 612.
- définitions: 1, 4, 5.
- direct: 81 et s., 85, 99, 288, 566.
- directorial: 53, 55, 89, 612.
- domination: 3, 4, 12, 15, 19, 61.
- effectif: 27, 31, 243, 325 et s.
- exclusif: 7, 21, 34, 36, 39, 51, 53, 57, 70, 101 et s., 196, 198, 201, 286, 290, 612.
- finalité du-: 6, 157.
- indirect: 81 et s., 92, 97 et s., 190, 233, 248, 288.
- maîtrise: 3, 611.
- majoritaire: 19, 576, 586, 597.
- minoritaire: 19, 47, 597.
- notion: 1, 7, 10, 13 et s., 17, 20 et s., 28, 53, 61, 597.
- potentiel: 243.
- prise de -: 63, 203, 220, 222, 237, 248,

251, 547, 550, 569, 573, 576, 599, 600, 605, 608,

- surveillance: 3, 19 et s.

Contrôleurs: 4, 6, 53, 59, 185, 332.

Convention de portage: 111, 157, 243.

Convention de vote: 38 et s., 42 et s., 73, 191, 251.

Copropriétaire d'actions: 192.

## - D -

Dématérialisation des valeurs mobilières: 347, 349 et s., 485 et s., 490 et s., 499.

Dénominateur: 155 et s.

Dépôt:

- de titres: 490 et s., 494.

- d'un projet d'offre publique: 53, 119, 123, 252, 572.

Dérogation au dépôt d'offre publique: 204, 248.

Détention indirecte de titres: 347, 509, 520, 522, 530, 614.

Directoire: 3, 149, 160, 172, 183, 230, 237, 249, 272, 304, 550.

Dirigeants:

- composition de-: 10, 51, 58.

- désignation de-: 7, 43, 50 et s., 121, 145, 180, 196, 198, 566, 612.

- inamovibilité de-: 150.

- révocation des-: 7, 52, 57 et s., 145, 180, 566.

Domination: 3 et s., 55, 68, 70, 186, 218, 611.

Don manuel: 352.

Droits:

- corporels: 352.

- de créance: 351 et s.

- de participation: 73.

- de préemption: 263, 268.

- de propriété: 4, 351 et s., 485, 493 et s., 516.

- de vote double: 29, 36, 134 et s., 158, 226, 535, 576.

- incorporels: 352.

- réels: 352 et s.

- personnels: 353 et s.

Droits préférentiels de souscription: 160 et s.,



**- E -**

Egalité entre actionnaires: 130, 135, 569 et s., 274 et s.  
Euroclear France: 350, 487 et s., 497 et s. 535.

**- F -**

Fiducie: 513 et s., 532.  
Filiale commune: 101, 106.  
Franchissement de seuils: 28, 39, 85, 99, 123, 154 et s., 221 et s., 233, 242 et s., 252, 269, 573 et s., 588, 614.  
- à la baisse: 119, 155, 226 et s.  
- à la hausse: 119, 155, 226 et s.  
- actif: 155.  
- passif: 115, 248.  
Fusion: 6, 18, 97, 217, 566, 588.  
- absorption: 599.  
- scission: 18.

**- G -**

Garantie de cours: 570 et s., 600.  
*Global custodian*: 511, 614.  
Groupe de sociétés: 5 et s., 18 et s., 28, 33, 38 et s., 43, 52, 55, 81 et s., 92, 140, 282, 312, 318, 326, 332 et s., 547, 599, 607 et s., 611, 615.

**- H -**

Holding: 42, 81, 88, 93 et s., 204.

**- I -**

Identification des actionnaires: 7, 347, 349, 488, 500 et s., 533, 614.  
Image fidèle: 283, 292 et s., 311, 315.  
Influence:  
- dominante: 11, 20, 37, 49, 52, 63 et s., 243, 245 et s.  
- notable: 7, 68, 287 et s.  
Information: 7, 218 et s., 222, 230, 236,

301, 606.

Inscription des titres: 348 et s., 487 et s., 532.  
Intégration fiscale des groupes: 318 et s., 331.  
Intérêt:  
- du groupe: 42, 290, 318, 330 et s., 614.  
- social: 4, 42, 59, 599, 615.  
Intermédiaire inscrit: 529 et s., 614.  
*Intuitus personae*: 97, 347.

**- L -**

Loi de la majorité: 601 et s.

**- M -**

Mandat général de gestion: 523, 537 et s.  
Mandataire: 76, 185, 304, 514 et s., 532.  
Majorité:  
- des actions: 24 et s., 70, 88.  
- des droits de vote: 11 et s., 17, 20 et s., 31 et s., 43 et s., 85, 124 et s., 151 et s., 197, 243, 286, 323, 561, 566, 586, 612.  
- de fait: 49.  
- politique: 53, 183.  
- relative: 47, 155, 186, 197.  
Minorité de blocage: 68, 155, 175, 598.  
Mise en équivalence: 290, 299.

**- N -**

Notification: 7, 21, 135, 169, 223 et s.  
*Nominees*: 14, 347, 507, 511 et s., 521, 529, 532, 610, 614.  
Numérateur: 156.

**- O -**

Objet social: 4, 55, 569, 599.  
Offre publique:  
- d'achat: 7, 39, 243, 262 et s., 554, 570 et s., 586, 591, 605, 614.  
- d'échange: 7, 554, 579, 581, 591.  
- de retrait: 158, 582, 591, 605.

- obligatoire: 28, 34, 39, 204, 571 et s.,  
582 et s., 591.

### - P -

Pactes d'actionnaires: 37 et s., 43, 251 et s.,  
255 et s., 261 et s., 343, 573, 612, 614.  
Pacte de préemption: 253, 257, 262 et s.,  
269, 277 et s.  
Pacte social: 251, 253, 255, 259, 274.  
Participations:  
- circulaires: 52, 559 et s., 610.  
- croisées: 7, 15, 28, 34, 43, 84, 150, 233,  
237, 547, 555 et s., 566, 610, 614.  
- prises de-: 18, 63, 65, 83, 97, 240, 612.  
- significatives: 21, 34, 85, 123, 154 et s.,  
222 et s., 232, 237 et s., 245 et s., 614.  
Patrimoine social: 4.  
Personnalité juridique: 4, 6, 14, 246, 286,  
318, 321, 330, 337 et s., 341, 344 et s.,  
573, 596, 599.  
Politique commune: 114 et s.176.  
Pouvoirs en blanc: 55, 151, 181 et s., 216.  
Présomptions:  
- de concert: 112.  
- de contrôle: 34, 85, 180, 194 et s., 200  
et s., 217.  
- de propriété: 487.  
Prête-nom: 157, 516 et s., 521 et s.  
Procuration: 185.  
Propriétaire apparent: 350, 514, 517, 521,  
610.  
Propriété des actions: 4, 24, 32, 43, 135.

### - Q -

Quorum: 146 et s., 158, 172, 186, 525, 561.

### - R -

Rachat des actions: 549, 552 et s., 610.  
Rapport :  
- de gestion: 3, 236 et s., 312.  
- des commissaires aux comptes: 240,  
316.  
Réduction de capital: 549 et s.  
Régularité des comptes: 3, 240, 293 et s.,

299, 303, 311.  
Révocabilité *ad nutum*: 257.

### - S -

SICOVAM: 350.  
Sincérité des comptes: 3, 240, 293, et s.,  
299, 303, 311, 315.  
Société:  
- anonyme: 7, 15, 18, 20, 28, 29 et s.,  
47, 50, 52 et s.70, 73, 77 et s., 88,  
130, 135, 145, 181 et s., 251 et s.,  
282, 306, 347, 602, 606, 611 et s.  
- en commandite par actions: 58, 73.  
- en nom collectif: 319.  
- par actions simplifiée: 58.  
Succursale: 6.

### - T -

Tableau des filiales et participations:  
236 et s.  
Titres:  
- au porteur: 350 et s., 492, 496, 499,  
507, 514, 535.  
- au porteur identifiables: 499 et s., 523,  
535, 614.  
- nominatifs: 350 et s., 485 et s., 492  
et s., 507, 535.  
Transparence:  
- de comportement: 226 et s.  
- des intentions: 229 et s.  
- du marché financier: 34, 233, 243.  
*Trust*: 347, 507, 513 et s., 521, 532.  
*Trustee*: 511 et s., 521, 529, 532, 614.

### - V -

Valeurs mobilières: 348 et s., 356, 485,  
514, 530.  
Valeurs mobilières composées: 226, 243,  
502.  
Valeurs scripturales: 347, 349, 351, 354,  
356, 485, 491, 494.  
Vote par correspondance: 151.

# TABLE DES MATIERES

Sommaire .....	IV
Liste des abréviations principales .....	V
Introduction .....	1
<b>PREMIERE PARTIE- LA DETERMINATION DE CONTRÔLE</b> .....	<b>19</b>
<b>TITRE I- LA NOTION DE CONTRÔLE</b> .....	<b>21</b>
<b>CHAPITRE 1- LES DIFFERENTES CATEGORIES DE CONTRÔLE SOCIETAIRE RETENUES EN DROIT DES SOCIETES</b> .....	<b>23</b>
<b>SECTION 1- LE CONTRÔLE DE DROIT</b> .....	<b>24</b>
Paragraphe 1- Le critère traditionnel de la conception légale du contrôle de droit: contrôle par participation majoritaire au capital .....	24
A.- La reconnaissance en droit des sociétés du critère classique de contrôle de droit: la participation majoritaire au capital d'une société dominée .....	25
B.- La relativité du contrôle de droit par référence au seul critère de lien financier .....	26
1.- La portée réduite de la référence au critère strictement mathématique de contrôle de droit .....	27
2.- Le déclin du rôle du capital social au regard du pouvoir de décision .....	28
Paragraphe 2- La préférence de la conception plus technique du contrôle de droit: contrôle majoritaire en droit de vote .....	30
A.- La majorité des droits de vote acquise par la détention du capital social .....	31
1.- La reconnaissance de la conception plus substantielle du contrôle de droit en droits des sociétés .....	31
2.- La précision de la référence à la majorité des droits de vote retenue en terme de pouvoir de droit .....	33
B.- La majorité des droits de vote obtenue en vertu d'un accord conclu entre associés ou actionnaires .....	35
1.- Le caractère unitaire ou conjoint du contrôle .....	36
2.- Le contrôle en vertu d'une convention de vote .....	39
a.- Les conventions instaurant le transfert de votes .....	40
b.- Les effets sur le contrôle .....	42
<b>SECTION 2- LE CONTRÔLE DE FAIT</b> .....	<b>44</b>
Paragraphe 1- L'acceptation du contrôle de fait fondée sur le pouvoir décisionnel exercé en assemblées .....	45

A.- L'importance de la prise en compte du contrôle de fait en terme de pouvoir: la réalité du pouvoir exercé en assemblées -----	45
B.- Le critère de la qualification du contrôle de fait des assemblées en droit des sociétés -----	47
Paragraphe 2- L'acceptation du contrôle de fait fondée sur le pouvoir de maîtrise des organes de direction d'une société -----	49
A.- La reconnaissance des organes dirigeants en terme de pouvoir de décision dans une société -----	50
1.- Le critère autonome du contrôle de fait lié au pouvoir de maîtrise des organes de direction -----	51
2.- L'acceptation des organes dirigeants en tant que siège du pouvoir effectif de décision de la société -----	53
B.- La portée du critère de la désignation des dirigeants en droit des sociétés -----	55
<b>CHAPITRE 2- LES TRAITES CARACTERISTIQUES DU CONTRÔLE SOCIETAIRE -----</b>	<b>59</b>
<b>SECTION 1- LA TRADUCTION DU POUVOIR DE DOMINATION EXERCE SUR UNE SOCIETE DOMINEE -----</b>	<b>60</b>
Paragraphe 1- La nature stratégique du contrôle sociétaire -----	60
A.- La différence de nature constatée entre la prise de contrôle et la prise de participation -----	61
B.- L'exercice de l'influence déterminante ou dominante sur la gestion de la société dominée -----	62
1.- La notion d'influence dominante -----	63
2.- Les divers moyens mis en œuvre pour détenir le pouvoir d'exercer une influence dominante -----	64
Paragraphe 2- Le rapport avec l'exercice du droit des associés ou des actionnaires -----	66
A.- L'exercice des droits de vote par les associés ou les actionnaires -----	67
B.- Le pouvoir des associés ou des actionnaires en cette qualité -----	71
1.- L'hypothèse des actions indivises -----	71
2.- L'hypothèse des actions grevées d'usufruit -----	72
<b>SECTION 2- L'EXERCICE DIRECT ET INDIRECT DU CONTRÔLE -----</b>	<b>79</b>
Paragraphe 1- L'exercice d'un contrôle direct et indirect en droit des sociétés -----	79
A.- Les notions de contrôle direct et de contrôle indirect -----	80
B.- La reconnaissance de la notion de contrôle direct et de contrôle indirect -----	81
1.- Le contrôle direct et indirect en droit des sociétés -----	81
2.- Les applications jurisprudentielles de la notion de contrôle indirect -----	83
a.- L'application jurisprudentielle de l'exercice indirect du contrôle en matière de cession de contrôle -----	83

b.- L'application jurisprudentielle de l'exercice indirect du contrôle au regard de la notion de filiale -----	84
Paragraphe 2- Les effets du contrôle indirect en terme de pouvoir -----	85
A.- Les avantages découlant du contrôle indirect -----	85
1.- L'effet de levier d'une chaîne de sociétés dites holdings -----	85
2.- Le contournement d'une clause d'agrément dans la société convoitée -----	87
B.- La limite portée sur la prise en compte d'un contrôle indirect -----	88
<b>SECTION 3- LE CONTRÔLE EXCLUSIF ET LE CONTRÔLE CONJOINT ----</b>	<b>90</b>
Paragraphe 1- La dualité d'exercice du pouvoir: exercice exclusif ou conjoint du contrôle -----	90
A.- La prédominance du contrôle exclusif en droit des sociétés -----	91
B.- L'acceptation de l'exercice du pouvoir conjoint dans la définition légale du contrôle -----	92
Paragraphe 2- La conception du contrôle exercé du concert -----	94
A.- L'existence de l'action de concert -----	94
1.- L'existence d'un accord -----	94
a.- La nécessité d'un accord -----	95
b.- La nécessité d'une force obligatoire de l'accord -----	96
2.- L'objet de l'accord -----	97
B.- La disparition du concert -----	98
1.- La fin du concert -----	98
2.- La compétence de l'autorité de marché d'apprécier la fin du concert -----	101
<b>CONCLUSION DU TITRE I -----</b>	<b>104</b>
<b>TITRE II- L'APPRECIATION DU CONTRÔLE -----</b>	<b>105</b>
<b>CHAPITRE 1- LES ELEMENTS COMMUNS D'APPRECIATION     DU CONTRÔLE -----</b>	<b>106</b>
<b>SECTION 1- LES MOYENS D'APPRECIATION DU CONTRÔLE -----</b>	<b>107</b>
Paragraphe 1- Les droits de vote impliquant un contrôle -----	107
A.- Les titres anciens avec ou sans droit de vote -----	108
1.- Les titres anciens dépourvus de droits de vote -----	109
a.- Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote -----	109
b.- Les certificats d'investissement -----	111
2.- Les titres anciens pourvus de droits de vote -----	113
a.- Les certificats de droit de vote -----	113
b.- Les actions à droit de vote double -----	114
B.- Les titres nouveaux: anciens de préférence -----	116

1.- La nature des droits attachés aux actions de préférence -----	117
a.- Les droits pécuniaires -----	118
b.- Les droits non pécuniaires -----	118
2.- La limitation du nombre des actions de préférence -----	120
 Paragraphe 2- Les assemblées générales de la société contrôlée au sein desquelles s'exerce le contrôle -----	121
A.- Les assemblées générales à prendre en compte dans l'appréciation de contrôle -----	122
B.- Les questions du quorum et de la délibération des assemblées générales ordinaires -----	123
1.- La règle du quorum des assemblées générales ordinaires -----	123
a.- Les actions autodétenues -----	124
b.- Les actions d'autocontrôle -----	126
2.- La règle de la délibération des assemblées générales ordinaires -----	127
 <b>SECTION 2- LES MOMENTS D'APPRECIATION DU CONTRÔLE -----</b>	<b>128</b>
 Paragraphe 1- Les cessions de participations significatives -----	128
A.- La notion de participations significatives -----	128
B.- L'appréciation du franchissement de seuil -----	131
1.- Le numérateur -----	132
2.- Le dénominateur -----	134
 Paragraphe 2- Les augmentations de capital -----	135
A.- Les augmentations de capital et droit préférentiel de souscription -----	137
1.- Le maintien du droit préférentiel de souscription -----	137
a.- Les bénéficiaires du droit préférentiel de souscription -----	137
1°- Les actionnaires -----	138
2°- Les titulaires de certificats d'investissement -----	139
b.- La faculté d'exercice du droit préférentiel de souscription -----	140
1°- La cession du droit préférentiel de souscription -----	140
2°- La renonciation au droit préférentiel de souscription -----	141
2.- La suppression du droit préférentiel de souscription -----	142
a.- La suppression du droit préférentiel au profit des personnes dénommées ou des catégories de personnes identifiées -----	143
b.- La suppression du droit préférentiel sans indication du nom des bénéficiaires -----	144
B.- Les conséquences de l'opération d'augmentation de capital -----	145
1.- L'augmentation de capital réservée et l'action de concert -----	146
2.- La renonciation individuelle du droit préférentiel et action paulienne -----	146
 <b>CHAPITRE 2- LES ELEMENTS D'APPRECIATION SPECIFIQUES DU CONTRÔLE DE FAIT -----</b>	<b>149</b>
 <b>SECITON 1- LA DETERMINATION EN FAIT DES DECISIONS PRISES EN ASSEMBLEES GENERALES -----</b>	<b>150</b>
 Paragraphe 1- La réalité du fonctionnement pratique des assemblées générales --	150

A.- Le phénomène d'absentéisme des actionnaires dans les assemblées générales -----	150
B.- La pratique des pouvoirs en blanc -----	152
Paragraphe 2- La preuve du contrôle de fait -----	154
A.- La détention indirecte des droits de vote de la société dominante -----	155
1.- La détention des droits de vote par interposition d'une société contrôlée -----	155
2.- La détention des droits de vote par un accord conclu entre actionnaires -----	156
B.- Le caractère instantané ou habituel du contrôle de fait -----	157
<b>SECTION 2- LA PRESOMPTION D'EXISTENCE DU CONTRÔLE DE FAIT -----</b>	<b>160</b>
Paragraphe 1- Les conditions de la présomption légale du contrôle de fait -----	160
A.- Les présomptions du contrôle au regard de sa définition légale posée à l'article L. 233-3 -----	161
B.- Les présomptions du contrôle exclusif en matière de consolidation comptable posé à l'article L. 233-16 -----	162
Paragraphe 2- La portée de la présomption légale du contrôle de fait -----	164
A.- La nature de la présomption légale du contrôle -----	164
B.- La constatation en justice du contrôle -----	166
1.- La confrontation pratique par l'Autorité des marchés financiers du problème de l'existence du contrôle de fait -----	167
2.- Les recours en justice contre les décisions de l'Autorité des marchés financiers -----	170
a.- Le régime des recours formés contre les décisions de l'Autorité des marchés financiers -----	170
b.- La nature et la portée des recours formés contre les décisions de l'Autorité des marchés financiers -----	172
1°- La nature des recours formés contre les décisions de l'AMF ---	173
2°- La portée des recours formés contre les décisions de l'AMF ---	177
<b>CONCLUSION DU TITRE II -----</b>	<b>181</b>
 <b>DEUXIEME PARTIE- LES EFFETS DU CONTRÔLE -----</b>	<b>182</b>
 <b>TITRE I- LES MANIFESTATIONS DU CONTRÔLE -----</b>	<b>184</b>
<b>CHAPITRE 1- LA TRANSPARENCE SUR LE PLAN JURIDIQUE:     LES OBLIGATIONS D'INFORMATION ET DE PUBLICATION     LIEES A LA DETENTION DU CONTRÔLE -----</b>	<b>185</b>

## **SECTION 1- LE CONTRÔLE ET L'INFORMATION SUR LES LIENS DE FILIATION ET LES PARTICIPATIONS ----- 186**

Paragraphe 1- Les obligations d'information à la charge des sociétés liées ----- 187

A.- L'information externe: l'information de la société ----- 187

1.- Les mesures d'obligation d'information sur les participations significatives à la charge de l'acquéreur ----- 188

a.- La transparence des comportements de l'acquéreur ----- 188

b.- La transparence des intentions de l'acquéreur ----- 193

2.- Les notifications à la charge des sociétés contrôlées ----- 195

B.- L'information interne: l'information des associés ou des actionnaires ----- 196

1.- L'information à la charge des dirigeants de la société ----- 196

a.- Le rapport de gestion ----- 197

b.- Le tableau des filiales et participations ----- 199

2.- L'information à la charge des commissaires aux comptes ----- 199

Paragraphe 2- La prise en compte d'une situation de contrôle potentiel au regard des obligations d'information ----- 200

A.- L'appréhension de l'exercice potentiel du contrôle ----- 201

B.- La prééminence du critère de la finalité du contrôle par rapport au contrôle spéculatif ----- 204

1.- La relativité du critère fondé sur le contrôle spéculatif ----- 205

2.- La constatation du rôle prééminent du critère de la finalité du contrôle ----- 207

## **SECTION 2- LE CONTRÔLE ET LA PUBLICITE DES PACTES D'ACTIONNAIRES DANS LES SOCIETES DONT LES TITRES SONT ADMIS AUX NEGOCIATIONS SUR UN MARCHÉ REGLEMENTÉ ----- 212**

Paragraphe 1- La validité des pactes d'actionnaires visant à assurer la stabilité du contrôle dans les sociétés cotées ----- 214

A.- La consécration en droit commun de la validité de principe des pactes d'actionnaires tendant à assurer la stabilité du contrôle ----- 215

1.- La validité des pactes d'actionnaires au regard des règles du droit civil ----- 215

2.- La validité des pactes d'actionnaires au regard du droit des sociétés ----- 216

a.- La validité des pactes d'actionnaires vis-à-vis du droit des sociétés ----- 217

b.- La validité des pactes d'actionnaires par rapport aux statuts de la société ----- 218

B.- La question spécifique de la validité des pactes au regard de la réglementation boursière ----- 220

1.- L'hostilité certaine de l'autorité de marché à l'égard des pactes d'actionnaires ----- 221

2.- La primauté des règles du droit commun sur la réglementation boursière ----- 222

Paragraphe 2- L'exigence de publicité des conventions d'actionnaires visant à conserver ou acquérir le contrôle dans les sociétés cotées ----- 225



A.- Le domaine et les conditions de la publicité des conventions d'actionnaires visant à conserver ou acquérir le contrôle -----	226
1.- Les conventions d'actionnaires soumises à l'obligation de publicité ---	227
a.- Les conditions tenant à l'accord visé par la loi -----	227
b.- Les conditions tenant aux titres sur lesquels porte l'accord visé par la loi -----	229
2.- Les procédés de la publicité des conventions visées par la loi -----	230
a.- La procédure de la publicité -----	230
b.- Le contenu de la publicité -----	231
B.- Les sanctions en période d'offre publique pour cause de non-révélation d'une convention d'actionnaires exigée par la loi -----	232
1.- La sanction frappant l'accord non déclaré -----	234
2.- La sanction à l'encontre des parties tenues à publicité -----	235

<b>CHAPITRE 2- LA TRANSPARENCE SUR LE PLAN FINANCIER: LA CONSOLIDATION DES COMPTES ET LA CONSOLIDATION FISCALE -----</b>	<b>236</b>
--	------------

<b>SECTION 1- LA REGLEMENTATION SUR LA CONSOLIDATION COMPTABLE -----</b>	<b>237</b>
--	------------

Paragraphe 1- L'établissement d'une information comptable consolidée -----	238
--	-----

A.- Le principe d'une information comptable consolidée -----	238
1.- Les critères de la consolidation des comptes -----	239
a.- L'acceptation de la notion de contrôle dans l'obligation d'une information comptable consolidée -----	239
b.- Le droit d'exercer une influence notable -----	241
2.- Les différentes méthodes de consolidation -----	242
B.- La prééminence du principe de fidélité des documents comptables -----	244
1.- La définition de l'image fidèle de l'ensemble consolidé -----	245
2.- Les rôles de l'image fidèle dans la consolidation des comptes -----	247
a.- La valeur interprétative de la fidélité -----	248
b.- La valeur opérationnelle de la fidélité -----	248

Paragraphe 2- La diffusion de l'information comptable consolidée -----	250
--	-----

A.- La communication des documents comptables consolidés -----	251
1.- La communication interne des informations comptables consolidées --	251
a.- La communication aux associés ou actionnaires -----	252
b.- La communication aux commissaires aux comptes -----	253
2.- La publication de l'information comptable consolidée -----	254
a.- Le dépôt au greffe du tribunal de commerce -----	254
b.- L'insertion au <i>BALO</i> -----	254
B.- Le contrôle des documents comptables consolidés -----	255
1.- Le contrôle interne des informations comptables consolidées -----	255
2.- Le contrôle externe des informations comptables consolidées -----	257
a.- La certification des comptes consolidés -----	257
b.- L'information des assemblées par le rapport général -----	259

<b>SECTION 2- LA REGLEMENTATION SUR LE REGIME D'INTEGRATION FISCALE DES SOCIETES LIEES -----</b>	<b>260</b>
--	------------

Paragraphe 1- Le contrôle, critère indispensable pour la mise en œuvre du régime d'intégration fiscale des groupes -----	261
A.- La prise en compte des liens du contrôle renforcé dans le périmètre d'intégration -----	262
1.- Les conditions de la détention du contrôle renforcé dans les sociétés liées au regard du régime d'intégration fiscale -----	263
2.- Les particularités du critère du contrôle retenu dans le régime d'intégration des groupes -----	265
B.- La constatation de l'exercice effectif du contrôle dans le régime d'intégration des groupes -----	268
1.- Les conditions d'effectivité du contrôle au regard du régime d'intégration des groupes -----	269
2.- La portée de la condition d'effectivité du contrôle renforcé dans le régime d'intégration des groupes -----	270
 Paragraphe 2- Le contrôle, critère insuffisant pour l'intégration fiscale des groupes -----	 272
A.- La relativité du critère du contrôle au regard de la prise en compte de l'intérêt général de groupe -----	273
1.- L'exigence de l'intérêt de groupe -----	273
2.- Les exigences financières -----	277
B.- La relativité du critère du contrôle à l'égard de l'immunité des sociétés membres du groupe intégré -----	278
1.- La persistance du principe de l'indépendance juridique des sociétés membres du groupe intégré -----	279
2.- La mise en œuvre de mesures de l'engagement solidaire des sociétés intégrées -----	281
 <b>CONCLUSION DU TITRE I -----</b>	 <b>285</b>
 <b>TITRE II- LES MESURES DE SURVEILLANCE DES CONTRÔLES -----</b>	 <b>286</b>
 <b>CHAPITRE 1- LES MESURES DE SURVEILLANCE DES DETENTEURS DU CONTRÔLE -----</b>	 <b>287</b>
 <b>SECTION 1- LA RECHERCHE DE L'IDENTITE DES ACTIONNAIRES RESIDENTS DANS LES SOCIETES DONT LES TITRES SONT NEGOCIES SUR UN MARCHE REGLEMENTE -----</b>	 <b>288</b>
Paragraphe 1- Les difficultés d'identifier des propriétaires de titres découlant du régime français de dématérialisation des valeurs mobilières -----	288
A.- Les problèmes dus à l'inscription générale et obligatoire des valeurs dématérialisées en compte du propriétaire -----	289

1.- La question de la qualification du droit du titulaire inscrit sur des titres dématérialisés .....	290
a.- La qualification du droit de propriété du titulaire inscrit sur les valeurs scripturales .....	290
b.- Le droit de propriété du titulaire inscrit portant sur le droit de créance .....	293
2.- L'acceptation de l'inscription en compte au nom du propriétaire apparent des titres scripturaux .....	295
a.- L'inscription en compte, mode d'identification du propriétaire de valeurs scripturales .....	296
b.- La force probante de l'inscription en compte: la présomption de propriété du titulaire inscrit .....	299
B.- Les difficultés dues à l'intervention obligatoire des établissements teneurs de comptes .....	302
1.- La question relative au rapport du titulaire du compte et de l'organisme teneur de comptes .....	302
a.- La qualification inopérante de dépôt de titres .....	303
b.- La qualification préférable de mandat ou de contrat d'entreprise --	304
2.- Le refus de la propriété du teneur de comptes sur les valeurs inscrites -	306
 Paragraphe 2- Les mesures légales tendant à l'identification des propriétaires de titres de la société émettrice .....	307
A.- Les mesures de vérification de l'identité des donneurs d'ordre des mouvements des valeurs nominatives cotées .....	308
B.- Les mesures d'informations des propriétaires réels des titres au porteur .....	310
1.- Le moyen de connaissance de l'actionnariat assuré par des titres au porteur identifiables .....	310
a.- Les mesures d'informations sur l'identité des propriétaires réels des titres au porteur .....	311
1°- Les mesures d'informations primaires indirectement recueillies auprès d'Euroclear France .....	311
2°- Les mesures de renseignements complémentaires .....	313
b.- Les mesures de confidentialité et de sanctions du mécanisme du titre au porteur identifiable .....	314
2.- La portée limitée des renseignements fournis par le mécanisme des titres au porteur identifiables .....	315

## **SECTION 2- LA RECHERCHE DE L'IDENTITE DES ACTIONNAIRES NON-RESIDENTS DANS LES SOCIETES DONT LES TITRES SONT NEGOCIES SUR UN MARCHE REGLEMENTE .....**

317

Paragraphe 1- La réflexion sur les problèmes d'identification des porteurs non-résidents découlant des pratiques de détention indirecte d'actions .....	317
A.- Le recours habituel des investisseurs étrangers à des processus d'intermédiation de <i>trustee</i> et de <i>nominee</i> .....	318
1.- Les mécanismes d'intermédiation constitutifs du <i>trustee</i> et du <i>nominee</i> .....	319
a.- Les <i>trustees</i> .....	319
b.- Les <i>nominees</i> .....	321

2.- La question de la qualification juridique applicable au <i>trustee</i> et au <i>nominee</i> -----	322
a.- La qualification juridique des <i>nominees</i> -----	323
b.- La qualification juridique des <i>trustees</i> -----	324
B.- Les difficultés juridiques soulevées par les intermédiations du <i>trustee</i> et du <i>nominee</i> -----	325
1.- Les problèmes suscités par l'interposition courante du <i>trustee</i> et du <i>nominee</i> -----	325
2.- L'inadaptation de l'approche classique du droit français à ces pratiques courantes d'intermédiation d'actions -----	327
 Paragraphe 2- La mise en place des mesures légales d'identification des actionnaires non-résidents face au système de détention indirecte -----	 328
 A.- L'acceptation de l'inscription en compte d'actionnaires étrangers par l'intermédiaire conservateur de titres -----	 329
1.- Les mesures destinées à la clarification de la situation des intermédiaires interposés -----	329
a.- Les conditions impératives de la représentation d'un actionnaire étranger par un intermédiaire -----	330
1°- La déclaration de sa qualité par l'intermédiaire inscrit -----	330
2°- Les propriétaires des titres: actionnaires non-résidents -----	331
b.- La qualification juridique définitive reconnue à l'intermédiaire inscrit -----	332
2.- Les modalités de renforcement de l'identification des véritables propriétaires étrangers -----	334
a.- L'identification à tout moment des actionnaires non-résidents -----	334
b.- L'identification des actionnaires non-résidents préalable à l'assemblée -----	335
B.- L'acceptation du vote de l'actionnaire étranger transmis par l'intermédiaire conservateur de titres -----	336
1.- L'émergence de la notion de mandat général de gestion des titres -----	336
a.- L'intermédiaire habilité à transmettre le vote ou le pouvoir pour l'actionnaire non-résident -----	337
b.- La notion du « mandat général » de gestion -----	338
2.- L'étendue fonctionnelle du mandat général de gestion des titres -----	339
a.- Les pouvoirs de l'intermédiaire inscrit d'exercer des droits de vote pour le compte de l'actionnaire étranger -----	339
b.- La remise en cause éventuelle du vote émis par l'intermédiaire inscrit -----	340

## CHAPITRE 2- LES MESURES DE SURVEILLANCE DES STRATEGIES DU CONTRÔLE ----- 343

### SECTION 1- LA REGLEMENTATION DES PARTICIPATIONS FINANCIERES ENTRE SOCIETES LIEES: L'HYPOTHESE DE LA PRATIQUE DITE D'AUTOCONTRÔLE ----- 344

Paragraphe 1- L'autocontrôle assuré par la détention directe de son propre capital par la société -----	344
---	-----

A.- L'émergence de rachats non liés à une réduction du capital: rachats en vue de la gestion financière -----	345
B.- Le maintien de l'interdiction de rachats d'entreprises avec effet de levier -----	349
1.- L'interdiction de la prise en gage d'actions propres -----	349
2.- L'interdiction des prêts ou avances consentis pour l'acquisition d'actions propres par un tiers -----	350
Paragraphe 2- L'autocontrôle assuré par l'interposition des sociétés filiales: la pratique dite des participations croisées -----	352
A.- La règle d'interdiction des participations croisées directes -----	353
B.- Le détournement de l'interdiction légale de la participation croisée directe: la pratique dite des participations circulaires -----	355
1.- Les mesures juridiques de contrôle des participations croisées indirectes -----	355
2.- Les incertitudes quant à la portée de la réglementation des participations circulaires -----	357
a.- Les sociétés visées par les mesures légales de neutralisation -----	358
b.- La problématique relative à des situations du contrôle visées par les mesures légales de neutralisation -----	359

## **SECTION 2- LA REGLEMENTATION DE DROIT DE RETRAIT DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES LORS DES OPERATIONS DE PRISE DE CONTRÔLE -----**

362

Paragraphe 1- La garantie du droit de retrait des minoritaires lors d'une cession de contrôle d'une société dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé -----	363
A.- Les mesures de contrainte financière en faveur des minoritaires: la sortie offerte par l'acquéreur du contrôle -----	364
1.- Le contrôle et l'obligation d'achat d'actions -----	364
a.- L'application de procédure d'offre publique d'acquisition d'actions -----	365
1°- Les situations rendant obligatoire le dépôt d'offre publique d'achat -----	365
α- La détention de droits sociaux supérieure au seuil requis ----	365
β- Le renforcement « accéléré » du contrôle -----	368
2°- Les cas de mise en œuvre d'une procédure de garantie de cours -----	368
b.- Les mesures de garantie de la protection des actionnaires minoritaires -----	371
1°- Les mesures de protection des minoritaires quant au nombre de titres à acquérir -----	371
2°- Les mesures de protection des minoritaires quant aux prix de leur sortie -----	372
2.- Le contrôle et les limites du droit de retrait des minoritaires: les aménagements à l'obligation d'achat d'actions -----	374
a.- Les dérogations tenant à l'absence d'un changement de contrôle dans la société cible -----	375

b.- Les dérogations tenant à la prise en compte des intérêts des minoritaires, en dépit du changement du contrôle de la société cible -----	376
B.- Les mesures de contrainte financière à l'encontre des minoritaires: la sortie exigée par l'actionnaire de contrôle -----	378
Paragraphe 2- L'absence de garantie du droit de retrait des minoritaires dans la prise de contrôle d'une société non cotée -----	381
A.- La reconnaissance jurisprudentielle d'un certain particularisme juridique des cessions de contrôle -----	382
1.- La reconnaissance d'une originalité certaine de l'opération de cession de contrôle -----	382
a.- De la non-spécificité au caractère commercial de la cession de contrôle -----	383
b.- L'essai d'analyse des critères fondant la commercialité de la cession de contrôle -----	386
2.- L'inexistence d'obligation de rachat des titres minoritaires -----	388
B.- La problématique sur l'opportunité d'admettre un droit général de retrait au profit des minoritaires -----	391
1.- L'opportunité restreinte d'une reconnaissance générale d'un droit de sortie des minoritaires dans les rapports sociaux -----	391
a.- La prédominance de la loi de la majorité gouvernant au sein des sociétés anonymes -----	391
b.- La problématique de l'extension des garanties des actionnaires minoritaires des sociétés cotées à ceux des sociétés non cotées ----	393
2.- Les propositions législatives et doctrinales sur le droit de retrait des actionnaires minoritaires dans les groupes de sociétés -----	396
 <b>CONCLUSION DU TITRE II</b> -----	 401
 <b>CONCLUSION GENERAL</b> -----	 403
 <b>BIBLIOGRAPHIE</b> -----	 408
 <b>INDEX ALPHABETIQUE</b> -----	 447
 <b>TABLE DES MATIERES</b> -----	 451

## CONTRÔLE DE DROIT, CONTRÔLE DE FAIT

Notion élaborée, en France, dès le milieu des années 1980 par la doctrine et la législation, le contrôle connaît aujourd'hui un important essor dans la plupart des disciplines juridiques françaises, et notamment en droit des sociétés. Malgré le défaut de véritable définition légale, car le législateur se cantonne à une énumération d'indices faisant apparaître son existence, sa présence, le terme « contrôle » a gagné une nouvelle conception contemporaine, celle de la situation de domination d'une société sur une autre. Dans une telle perspective, le législateur du droit des sociétés a donc pris en compte les différentes hypothèses susceptibles d'aboutir à une telle situation. Parmi ces diverses modalités de contrôle, nous pouvons constater que le contrôle se réfère, en principe, aux droits de vote absolus; mais il peut aussi résulter d'autres éléments de fait. De ce constat, découle un double volet du contrôle-dominance : le « *contrôle de droit* » fondé sur la détention nécessaire de la majorité des droits de vote dans une société cible; et le « *contrôle de fait* » tenant à un faisceau d'indices et non à ces prérogatives absolues. Ces deux approches pratiques du contrôle supposent non seulement de dégager les traits particuliers qu'elles présentent, mais aussi d'envisager les implications juridiques et financières auxquelles ces contrôles peuvent donner lieu. Ceux-ci constituent, enfin, les critères de base pour élaborer des règles de surveillance, tant sur les détenteurs, que sur les stratégies de ce pouvoir de domination.

---

### Control de jure, Control de facto

Created by both the legal principle and the legislation since the mid-eighties, the reference to the term control has extended to most of the French legal disciplines, especially in company law. In spite of absence of truly legal definition, as the legislator prefers to merely specify a number of indications conceiving its existence or its apparition, the term « control » has acquired a new contemporaneous concept meaning a situation of domination a company has over another one. In this regard, the legislator on company law takes into consideration, therefore, different cases which are likely to result such a circumstance. Among these various situations of control, we may observe that the control bases, practically, on the voting rights; but it can also result from other elements of fact. As a result, there is a double category of « contrôle-dominance »: the « control *de jure* » which is necessarily based on an absolute voting rights a company held in another one; and the « control *de facto* » not referring to such necessary rights, but to a number of other facts. Both these practical approaches not only imply to point out their particular characteristics, but also suppose to consider their consequences on legal and financial grounds. They, finally, constitute criteria in the elaboration of the regulations of supervision on the shareholders who held this power of domination, and also on their strategies used to reach that end.

---

**Mots clefs:** COMPTES CONSOLIDES, CONTRÔLE, CONTRÔLE DE DROIT, CONTRÔLE DE FAIT, CONTRÔLE DES SOCIÉTÉS, CONTRÔLE DIRECTORIAL, FRANCHISSEMENT DE SEUILS, IDENTIFICATION DES ACTIONNAIRES, INFLUENCE DÉTERMINANTE, INTÉGRATION FISCALE DE GROUPES, NOMINÉES, OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT, PRESOMPTIONS DE CONTRÔLE, PROTECTION DES MINORITAIRES, TRUSTEES.