

# Recueil Dalloz

> hebdomadaire  
189<sup>e</sup> année  
12 décembre 2013  
n° 43 / 7580<sup>e</sup>  
pages 2841 à 2904

## CHRONIQUE / Société

Les minoritaires sacrifiés  
dans les entreprises de taille intermédiaire

> *Sophie Schiller et Fabrice Patrizio*

2862

## ÉDITO

2841 Doit-il le dire?, *Félix Rome*

## ACTUALITÉS

- 2849 Affaire de l'Artic Sunrise: rappel à l'ordre de la Russie par la justice internationale
- 2851 Fraude fiscale et procureur financier: censure partielle du Conseil constitutionnel
- 2853 Réforme du droit d'asile: remise d'un rapport au ministre de l'intérieur et avis de la CNCDH
- 2855 Enfants handicapés: obligation de prise en charge médico-éducative

## POINT DE VUE

2860 Les citoyens assesseurs en apesanteur juridique, *Paul Cassia*

## ÉTUDES ET COMMENTAIRES

- 2871 **Chronique:** La durée de l'offre, *Cyril Grimaldi*
- 2874 **Panorama:** Droit uniforme de la vente internationale de marchandises, *Claude Witz*
- 2888 **Notes:** L'arrêt *Vallianatos c/ Grèce* et la protection conventionnelle des couples homosexuels, note sous CEDH, 7 nov. 2013, *Franck Laffaille*
- 2891 Arbitrage et procédure collective: de l'art de coordonner les procédures, note sous Civ. 1<sup>re</sup>, 11 sept. 2013, *Nicolas Borga et Julie Daniel*
- 2895 Le plan « imposé »: les leçons du dossier Cœur Défense, note sous Versailles, 28 févr. 2013, *Reinhard Dammann et Mylène Boché-Robinet*
- 2901 Le sort des donations en cas de renonciation à l'attribution préférentielle par un indivisaire, note sous Civ. 1<sup>re</sup>, 23 oct. 2013, *Frédérique Julienne*

## ENTRETIEN

2904 Eric Canal-Forgues - Crise nucléaire avec l'Iran: vers une solution globale?

DAJLOZ





## Les minoritaires sacrifiés dans les entreprises de taille intermédiaire <sup>1</sup>

par Sophie Schiller, Professeur agrégé à l'Université Paris-Dauphine  
et Fabrice Patrizio, Avocat à la Cour, Associé du cabinet GGSM

2862

**L'essentiel >** Les entreprises de taille intermédiaire (ETI) ont été identifiées comme un réel vecteur de croissance de l'économie et de l'emploi. Elles se développent difficilement en France, en partie en raison de la forte réticence de leurs actionnaires et dirigeants à ouvrir le capital de ces sociétés à des investisseurs industriels ou financiers, majoritaires ou minoritaires, ouverture pourtant souvent indispensable pour faire face aux besoins de financement de ces entreprises. L'état de notre droit positif explique en grande partie une telle réticence. En effet, non seulement, il protège mal les intérêts minoritaires face aux décisions préjudiciables pouvant être prises par l'actionnaire majoritaire, mais les pactes d'actionnaires pallient de façon bien imparfaite les insuffisances de la loi. Faute d'évolution de notre droit et d'instauration d'un cadre légal permettant aux minoritaires des sociétés françaises non cotées de devenir le contre-pouvoir nécessaire des intérêts majoritaires (ce qu'ils sont déjà pour nos sociétés cotées), nos PME et ETI continueront à se développer avec difficulté, au plus grand préjudice de notre économie et de notre taux d'emploi.

Le développement des entreprises de taille intermédiaire (ETI) <sup>2</sup> est vital pour que la France renoue avec la croissance et l'emploi. Cette idée s'est progressivement imposée. Les rapports Retailleau <sup>3</sup>, puis Gallois <sup>4</sup> ont chacun mis en évidence le rôle clé que ces entreprises jouent dans l'économie de notre pays. Plus récemment encore, le rapport de l'Institut Montaigne de septembre 2013 sur les entreprises familiales affirme également ce lien entre ETI, long terme, croissance et emploi <sup>5</sup>. En 2013, en France, les ETI représentent 23 % de l'emploi et 33 % des exportations <sup>6</sup>. Les deux tiers ont leur siège social en province et sont des entreprises personnelles ou familiales. Fortement ancrées dans notre territoire, 68 % prévoient d'augmenter ou de maintenir leurs effectifs dans les prochaines années <sup>7</sup>. Au regard de leur importance, on ne peut que déplorer qu'elles soient si peu nombreuses en France, où l'on en dénombre seulement 4 600 <sup>8</sup>, deux fois moins qu'en Angleterre et presque trois fois moins qu'en Allemagne.

Contrairement à ses voisins européens, la France ne parvient pas à développer ses ETI. Pire, leur nombre a même tendance à décroître. Entre 2008 et 2013, il est passé de 5 153 à 4 600, tandis qu'en Angleterre et en Allemagne, il est passé respectivement de 10 021 à 10 500 et de 10 428 à 12 500 <sup>9</sup>.

Pourquoi les ETI ne se développent-elles pas en France, alors qu'elles prospèrent outre-Manche et outre-Rhin? Le contexte actuel de crise économique et financière explique en partie cette situation. Les ETI ont de plus en plus de mal à se financer auprès des établissements de crédit qui, lorsqu'ils acceptent de leur prêter de l'argent, le font à des conditions plus coûteuses et plus contraignantes qu'auparavant et pour de plus courtes durées (trois à sept ans), alors que les entreprises ont besoin de financer leur croissance sur un horizon plus long. Le marché obligataire permet de financer la croissance à long terme, mais le ticket individuel requis est élevé et les ETI y ont difficilement

(1) Tous nos remerciements à C. Phalippou et P. Bignebat, qui ont bien voulu nous assister dans nos recherches. (2) Entreprises de taille intermédiaire (250 à 5 000 salariés), catégorie consacrée par le Décr. n° 2008-1354, 18 déc. 2008, art. 3, « pour les besoins de l'analyse statistique et économique ». (3) B. Retailleau, sénateur de la Vendée, Rapp. au premier ministre, Les entreprises de taille intermédiaire au cœur d'une nouvelle dynamique de croissance, Doc. fr., Paris, févr. 2010. (4) L. Gallois, commissaire général à l'investissement, Rapp. au premier ministre, Pacte pour la compétitivité de l'industrie française, nov. 2012, [www.gouvernement.fr/sites/default/files/fichiers\\_joints/rapport\\_de\\_louis\\_gallois\\_sur\\_la\\_competitivite\\_0.pdf](http://www.gouvernement.fr/sites/default/files/fichiers_joints/rapport_de_louis_gallois_sur_la_competitivite_0.pdf). (5) Rapp. ASMEP-ETI/Institut Montaigne, Vive le long terme! Les entreprises familiales au service de la croissance et de l'emploi, sept. 2013, p. 21 s. (6) Etude ASMEP-ETI, Les ETI, leviers de la croissance en France: cinq ans après leur création, quel bilan et quelles perspectives?, avr. 2013, p. 8. (7) *Ibid.*, p. 12. (8) Insee première n° 1399, mars 2012: « Un tissu productif plus concentré qu'il ne semblait ». (9) [www.asnep-eti.fr/wordpress/?cat=3](http://www.asnep-eti.fr/wordpress/?cat=3).

accès. Pour y lever des fonds, elles sont par exemple obligées de se regrouper pour créer des fonds communs de placement, à l'instar du fonds Micado<sup>10</sup>. Ces nouvelles offres peinent encore à intéresser les investisseurs, et les sommes levées sont largement inférieures aux attentes des sociétés émettrices.

Compte tenu de ces difficultés de financement, les ETI sont contraintes d'ouvrir leur capital à des tiers investisseurs publics ou privés. Malgré le déclin des nationalisations en France, les investissements étatiques demeurent importants. Pour des raisons financières, politiques, et compte tenu de la prohibition européenne des aides directes, le rôle de l'Etat et des collectivités a longtemps été centré sur la garantie du financement des entreprises<sup>11</sup>. Il a ensuite évolué vers l'investissement à risque<sup>12</sup>. Depuis le 12 juillet 2013, la Banque publique d'investissement, issue du regroupement du Fonds stratégique d'investissement (FSI), d'OSEO, de CDC Entreprises et de FSI Régions, consacre le principe de participations nouvelles de l'Etat dans les entreprises. Elle acquiert des actions existantes ou participe à des augmentations de capital, mais en restant toujours minoritaire dans le capital<sup>13</sup>. Les ETI peuvent également solliciter le financement privé. Dans la mesure où elles sont le plus souvent familiales, leurs actionnaires souhaitent généralement rester majoritaires. Ils seront d'autant plus réticents à voir leur entreprise devenir filiale d'un groupe industriel de taille importante, qu'elle sera alors exposée aux arbitrages inhérents à toute politique de groupe et au risque de transfert de son savoir-faire, voire de certains de ses actifs, à commencer par ses compétences humaines vers d'autres filiales détenues à 100 %.

Bien qu'elles constituent une des clés du financement de nos entreprises, les prises de participations minoritaires sont loin de faire l'unanimité. En pratique, de nombreux investisseurs préfèrent prendre le contrôle d'une entreprise française plutôt que d'y investir de façon minoritaire. De même, un dirigeant ou une famille propriétaire d'une PME seront très réticents à céder le contrôle de leur entreprise et, s'ils y sont contraints, à y conserver une participation minoritaire autre que résiduelle. L'une des raisons de ce phénomène est qu'il n'existe pas à proprement parler, en France, de législation efficace pour protéger les investisseurs et actionnaires minoritaires de sociétés non cotées<sup>14</sup>. Cette lacune pourrait sans nul doute constituer un frein à la croissance des ETI en France. En effet, il apparaît

que, non seulement le droit positif protège mal les actionnaires minoritaires des sociétés non cotées face aux décisions préjudiciables pouvant être prises par l'actionnaire majoritaire (I), mais encore que les pactes d'actionnaires pallient de façon bien imparfaite les insuffisances de la loi (II).

## I - L'insuffisance de la protection légale de l'actionnaire minoritaire dans une société non cotée

Outre une information limitée et parcellaire (A), le droit français n'offre à l'actionnaire minoritaire que des recours restreints et inefficaces pour faire respecter ses droits face aux décisions préjudiciables de l'actionnaire majoritaire (B).

### A - Les limites de l'accès à l'information de l'actionnaire minoritaire

L'actionnaire minoritaire dispose d'outils censés assurer sa bonne information sur la gestion de l'entreprise : communication préalable à la tenue de chaque assemblée, droit de consultation permanent de certains documents sociaux<sup>15</sup>, droit de demander une expertise sur les actes de gestion, etc. Si chacune de ces prérogatives est primordiale, force est de constater qu'elles sont très imparfaites.

Les sociétés cotées sont très peu nombreuses<sup>16</sup> et c'est pourtant elles qui mobilisent toute l'attention du législateur qui veille à accorder à leurs actionnaires une information à la fois étendue et strictement encadrée. Les exemples de la tendance générale à la rigueur en matière d'information dans les sociétés cotées sont multiples, à l'image des exigences en matière de manquements d'initiés. Parallèlement, les textes récents ont entraîné une inflation des informations exigées de ces sociétés : responsabilité sociale des entreprises (RSE), gouvernement d'entreprise, engagements en faveur de la lutte contre les discriminations, etc.<sup>17</sup>. Là encore, les contraintes posées sont multiples et elles s'accompagnent d'un renforcement de leur caractère contraignant, que ce soit grâce au futur haut comité de suivi instauré par la modification du code de gouvernement d'entreprise de l'Association française des entreprises privées (AFEP) et du Mouvement des entreprises de France (MEDEF) de juin 2013 pour contrôler l'application des déclarations sur la

(10) J.-M. Moulin et M.-E. Sebire, Nouveautés sur le front des émissions obligataires *corporate*, Actes pratiques et ingénierie sociétaire, mai-juin 2013, p. 1. (11) Règl. CE n° 659/1999 du Conseil, 22 mars 1999, portant modalités d'application de l'art. 93 Traité CE (actuellement art. 108); CJCE 24 juill. 2003, aff. C-280/00, D. 2003. 2814, note J.-L. Clergerie; AJDA 2003. 1739, note S. Rodrigues, 2146, et 2004. 315, chron. J.-M. Belorgey, S. Gervasoni et C. Lambert; RTD eur. 2004. 33, étude S. Bracq. (12) « La part levée auprès des personnes physiques françaises et du secteur public français, augmente en 2012. Les montants levés auprès des banques, des compagnies d'assurances-mutuelles et des caisses de retraite régressent sur la période », Rapp. d'activité des acteurs français du capital-investissement en 2012 de l'AFIC, avr. 2013, p. 10. (13) [www.bpifrance.fr/bpifrance/notre\\_mission\\_nos\\_metiers/notre\\_organisation/historique](http://www.bpifrance.fr/bpifrance/notre_mission_nos_metiers/notre_organisation/historique). (14) La chute des investissements en *private equity* en France depuis 2008 est à cet égard révélatrice, Rapp. d'activité des acteurs français du capital-investissement en 2012, préc. (15) Not. les comptes annuels et les procès-verbaux du conseil d'administration. (16) Il y a, en France, 665 sociétés cotées sur les compartiments A, B et C, ainsi que sur Alternext, 873 en incluant les sociétés du marché libre, [www.societes-cotees.fr/societes-cotees.php](http://www.societes-cotees.fr/societes-cotees.php). (17) Informations relatives au gouvernement d'entreprise, dont les rémunérations des dirigeants, ainsi que sur les informations RSE dans le rapport du président du conseil d'administration ou du directoire, art. L. 225-102-1 c. com., modifié par L. n° 2010-788, 12 juill. 2010, puis n° 2012-387, 22 mars 2012, complété par Décr. n° 2012-557, 24 avr. 2012; engagements en faveur de la lutte contre les discriminations, art. L. 225-102-1 c. com., modifié par L. n° 2011-672, 16 juin 2011.

gouvernance, ou par la mise en place de vérifications des informations RSE par un organisme tiers indépendant<sup>18</sup>. Ces obligations d'information sont non seulement étendues de texte en texte, mais également appliquées avec grande rigueur par la jurisprudence. Dans les récentes affaires *Wendel* et *LVMH*, la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers a sanctionné des manquements à l'obligation d'information du public sur le fondement de l'article 223-6 de son règlement général, pour ne pas avoir déclaré de franchissement de seuil suite à l'acquisition de TRS, alors qu'au moment de l'opération, aucun texte ne visait les contrats portant sur des actions déjà émises, lorsque les contrats se dénouaient exclusivement en espèces<sup>19</sup>. Tout ce renforcement du droit à l'information dans les sociétés cotées concerne très peu les ETI dont les titres sont rarement inscrits sur un marché réglementé.

La tendance générale de renforcement de l'information dans les sociétés cotées contraste fortement avec l'évolution du droit à l'information dans les sociétés non cotées. Non seulement ces exigences ne leur sont pas applicables, mais les textes récents, sous couvert de modernisation et de simplification du droit, conduisent à réduire l'accès à l'information pour les actionnaires. Ainsi, dans les sociétés commerciales non cotées, le dépôt du rapport de gestion au greffe du tribunal de commerce est remplacé par une obligation de le tenir à disposition, et lorsqu'il est encore obligatoire, il doit être déposé en un seul exemplaire et non plus deux<sup>20</sup>. Certes, il est important de ne pas imposer trop de contraintes d'information coûteuses à des sociétés qui n'ont pas toujours les moyens matériels et humains de les assumer. Néanmoins, ce mouvement réduit progressivement les prérogatives d'information des minoritaires qui verront, pour certains, leur possibilité de suivre les affaires sociales se réduire, d'autant plus que l'actionnaire minoritaire d'une ETI contrôlée se trouve privé de certains outils d'information offerts uniquement aux actionnaires de sa société mère. C'est le cas notamment de la mention des prises de participation dans une autre société qui figure dans le rapport sur les opérations de l'exercice<sup>21</sup>.

Non seulement l'actionnaire minoritaire d'une ETI a un droit légal à l'information restreint, mais il lui sera difficile de contraindre la société à lui délivrer cette information. Face au non-respect de son droit de communication, il peut demander en justice la communication sous astreinte de documents et l'octroi de dommages-intérêts. Il hésitera à entamer une telle action dans la mesure où il souhaite souvent s'épargner un

procès long et coûteux. Il pourra agir après l'assemblée, mais aucune disposition légale n'impose au juge de prononcer la nullité de l'assemblée en cas de non-communication préalable<sup>22</sup>. Or les juges refusent d'annuler l'assemblée générale litigieuse lorsque l'obligation d'information n'est pas visée par un article prévoyant que le non-respect de la disposition entraînera la nullité de l'assemblée. Amenée à se prononcer sur une assemblée générale extraordinaire (AGE) ayant délibéré en l'absence de rapport du conseil d'administration, la Cour de cassation a considéré que, contrairement à l'assemblée générale ordinaire, l'article L. 225-96 du code de commerce « n'impose pas que cette assemblée statue sur rapport du conseil d'administration »<sup>23</sup>. Elle a donc refusé d'annuler ses décisions.

Un actionnaire minoritaire peut également envisager de solliciter la désignation d'un ou plusieurs experts chargés de rendre un rapport sur une ou plusieurs opérations de gestion<sup>24</sup>. Cette action suppose de détenir un certain seuil du capital (10 % en matière de SARL, 5 % s'agissant des SA et des SAS) et, pour les actionnaires de sociétés anonymes ou de sociétés par actions simplifiées, d'avoir adressé vainement et préalablement aux dirigeants des questions écrites sur les opérations de gestion visées. En outre, cette procédure est soumise à des critères rigoureux. L'expertise doit porter sur une opération de gestion, c'est-à-dire exclusivement une décision qui émane d'un organe de direction<sup>25</sup>. L'actionnaire ne peut pas viser la politique générale de gestion de la société et doit identifier clairement ses griefs<sup>26</sup>. Face à la difficulté d'entamer une action sur ce fondement, l'actionnaire minoritaire pourra être tenté de demander une expertise *in futurum* visée à l'article 145 du code de procédure civile, en vue d'un éventuel procès. Une telle action suppose d'avoir qualité à agir et de pouvoir invoquer un motif légitime qui, en pratique, est difficile à établir, car la légitimité du motif s'apprécie à l'aune du litige dont l'expertise va faciliter la préparation<sup>27</sup>. Quels que soient le fondement et la nature de l'action engagée, l'actionnaire minoritaire rencontrera donc les plus grandes difficultés pour obtenir des informations exhaustives et pertinentes dans les ETI.

## B - L'inefficacité des actions judiciaires à la disposition des actionnaires minoritaires

En théorie, l'actionnaire minoritaire dispose de multiples recours judiciaires contre le dirigeant ou l'actionnaire majoritaire à l'origine de décisions qui lui sont préjudiciables. Néanmoins, l'expérience du contentieux met en évidence de

(18) Art. A. 225-1 à A. 225-4 c. com. (19) AMF, Comm. sanctions, plén., 13 déc. 2010, *Wendel SA, M. J.-B. Lafonta et Deutsche Bank Paris*, Bull. Joly Bourse 2011. 257-268; 25 juin 2013, *LVMH Maët Hennessy-Louis Vuitton*, Bull. Joly Bourse 2013. 559. (20) L. n° 2012-387, 22 mars 2012, relative à la simplification du droit et à l'allégement des démarches administratives, art. 9, modifiant les art. L. 232-1 s. c. com. (21) Art. L. 233-6 c. com. (22) Art. L. 225-121, al. 2, qui renvoie aux art. L. 225-115 et L. 225-116 relatifs aux obligations d'information dans les assemblées générales. (23) Com. 26 oct. 2010, n° 09-71.404, D. 2010. 2578, obs. A. Lienhard, 2947, note A. Couret, et 2011. 2768, obs. J.-C. Hallouin; Rev. sociétés 2011. 494, note I. Urbain-Parleani; RTD com. 2011. 126, obs. B. Dondero et P. Le Cannu. (24) Art. L. 223-37 pour les associés de SARL ou L. 225-231 pour les actionnaires de SA et de SAS. (25) Les juges ont refusé de l'ordonner pour une décision d'augmenter le capital social d'une société, au motif qu'elle relève des attributions de l'assemblée des associés et ne constitue pas une opération de gestion, Com. 25 sept. 2012, n° 11-18.312, D. 2012. 2302, obs. A. Lienhard; Rev. sociétés 2013. 286, note J.-F. Barbière. (26) Com. 14 févr. 2006, n° 05-11.822, Bull. civ. IV, n° 40; D. 2006. 721, obs. A. Lienhard; Rev. sociétés 2006. 570, note A. Cerati-Gauthier; RTD com. 2006. 418, et 605, obs. C. Champaud et D. Danet. (27) V. à titre d'ex., Paris, 14<sup>e</sup> ch., sect. B, 29 févr. 2008, Rev. sociétés 2008. 433, obs. I. Urbain-Parleani.

nombreuses limites à ces actions. Le dirigeant est responsable envers les associés de toute infraction aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux sociétés, violation des statuts ou faute commise dans leur gestion<sup>28</sup>. Pour mettre en cause sa responsabilité, le droit positif distingue différents types d'actions. Certaines visent à réparer le préjudice social, collectif, c'est-à-dire subi par la société, d'autres le préjudice individuel subi par l'actionnaire lui-même. L'actionnaire minoritaire ne pourra les exercer qu'en respectant un régime particulièrement contraignant.

Le préjudice social est subi par la société et c'est donc, en principe, aux représentants légaux d'exercer l'action. En pratique, cette action sociale *ut universi* se heurte au fait que les représentants légaux en charge de l'action sont très souvent aussi les dirigeants fautifs à poursuivre et on imagine mal qu'en cas de faute de gestion, ils intentent une action sociale contre eux-mêmes, excepté s'ils ont été remplacés entre-temps. Pour y remédier, la loi permet aux actionnaires, même minoritaires, d'exercer l'action sociale *ut singuli*<sup>29</sup> et de se substituer aux représentants légaux. Outre l'aléa propre à tout recours judiciaire, cette action se heurte à de nombreux obstacles. Visant à réparer le préjudice collectif subi par la société et non le préjudice individuel subi par l'actionnaire, elle bénéficie à la société, qui est partie à l'instance et qui est créancière des éventuels dommages-intérêts, et non à l'actionnaire minoritaire qui pourtant l'engage et, surtout, la finance, possiblement pendant de longues années. Dans un groupe de sociétés, cette action ne peut être engagée par l'actionnaire d'une société mère pour mettre en cause la responsabilité d'un dirigeant d'une autre société du groupe. En effet, les juges ont considéré infondée l'action intentée par un actionnaire d'une société contre les dirigeants d'une filiale ayant commis un acte préjudiciable à la mère, car elle n'était pas prévue par les textes<sup>30</sup>. En outre, cette action n'est exercable que contre un dirigeant de droit<sup>31</sup>, quand bien même le dirigeant de fait serait actionnaire majoritaire<sup>32</sup>, ce qui est peu en phase avec plusieurs régimes légaux qui, au nom de l'efficacité, prévoient la responsabilité des dirigeants de fait comme de droit<sup>33</sup>. L'actionnaire minoritaire n'a d'autre choix que de se tourner vers le seul dirigeant de droit, généralement une personne physique, qui dispose rarement du patrimoine nécessaire pour réparer le préjudice subi par la société.

Une autre action sera envisageable pour l'actionnaire minoritaire en réparation de son préjudice individuel. Elle suppose d'établir le caractère personnel, c'est-à-dire propre, du dommage. Les juges ne l'ont accepté que pour l'atteinte à ses droits de vote ou aux dividendes, ou à son droit d'information, et encore, principalement en cas de présentation ou de publication de comptes infidèles<sup>34</sup>. Cette action est délicate à mettre en œuvre. En effet, l'actionnaire doit prouver que son préjudice est non seulement personnel, direct et certain, mais aussi distinct de celui subi par la société, critères que la Cour de cassation interprète de manière particulièrement restrictive<sup>35</sup>. Le préjudice allégué par l'actionnaire ou l'associé ne serait pas réparable s'il n'est « que le corollaire de celui qui aurait été subi par la société elle-même »<sup>36</sup>. Ainsi, la jurisprudence a refusé de reconnaître le caractère personnel du préjudice de l'actionnaire qui invoque la dépréciation de la valeur de ses titres suite aux erreurs de gestion des dirigeants<sup>37</sup>, ce qui correspond à une très grande part des problématiques contentieuses pouvant exister entre un actionnaire majoritaire et un actionnaire minoritaire. En outre, même si l'actionnaire réussit à établir le caractère personnel de son préjudice, il n'obtiendra réparation que s'il parvient à l'évaluer. Il pourra invoquer la perte d'une chance, celle d'avoir pu prendre une décision en se fondant sur des éléments justes<sup>38</sup>. En pratique, il percevra une indemnisation forfaitaire<sup>39</sup>, mais la solution est difficilement transposable aux actionnaires de sociétés non cotées, rendant leur indemnisation encore plus délicate<sup>40</sup>. Il n'obtiendra pas plus de résultats en invoquant la responsabilité politique du dirigeant, sa détention minoritaire l'empêchant d'imposer la révocation, même si le dirigeant est révocable *ad nutum*.

Dans l'optique de la protection des minoritaires, une action en abus de majorité a été créée par la jurisprudence contre l'actionnaire majoritaire dont les décisions prises en assemblée générale sont contraires à l'intérêt social et visent uniquement à favoriser ses intérêts propres au détriment de ceux des minoritaires<sup>41</sup>. Elle permet d'annuler une délibération d'assemblée générale, sanction attirante pour le minoritaire. Elle est cependant, elle aussi, difficile à mettre en œuvre. En effet, comme toute action en nullité d'actes ou de délibérations sociales, elle est soumise à une prescription courte, qui sera encore abrégée

(28) Art. 1850 c. civ.; art. L. 223-22 et L. 225-251 c. com. (29) Art. L. 223-22 (pour les SARL) et L. 225-252 c. com. (pour les SA). (30) Lyon, 19 févr. 2004, n° 02/04270. (31) Com. 19 mars 2013, n° 12-14.213, D. 2013. 833; selon lequel seuls les administrateurs et le directeur général peuvent être visés par une action sociale exercée *ut singuli* par les actionnaires d'une société anonyme, mais qui la refusent à des tiers qui n'étaient pas investis de ces qualités, M. Roussille, Champ d'application de l'action *ut singuli*: interprétation stricte de la loi, JCP E 2013. 1397; dans le même sens, Com. 21 mars 1995, n° 93-13.721, Bull. civ. IV, n° 98; Rev. sociétés 1995. 501, note B. Saintourens; RTD com. 1996. 539, obs. J.-P. Haehl; selon lequel l'action en responsabilité prévue par l'art. 52 de la L. n° 66-537, 24 juill. 1966 (aujourd'hui l'art. L. 223-32 c. com.) ne s'applique qu'aux gérants de droit. (32) Le caractère constitutionnel des dispositions légales sur l'action *ut singuli* (en ce qu'elles privent d'un recours contre le dirigeant de fait) pourrait, à l'évidence, faire l'objet d'une question prioritaire de constitutionnalité et être ainsi valablement contesté devant le Conseil constitutionnel. (33) Par ex., art. L. 651-2 c. com. en matière d'action pour insuffisance d'actif. (34) Crim. 30 janv. 2004, n° 01-84.256, Bull. crim. n° 14; D. 2002. 1144; Rev. sociétés 2002. 350, note B. Bouloc; RTD com. 2002. 556, obs. B. Bouloc. (35) Crim. 13 déc. 2000, n° 99-80.387, Bull. crim. n° 373; Rev. sociétés 2001. 394, note B. Bouloc; RTD com. 2001. 532, obs. B. Bouloc. (36) Rapp. C. cass. 2002, p. 540. (37) Com. 1<sup>er</sup> avr. 1997, n° 94-18.912, D. 1998. 180, obs. J.-C. Hallouin; RTD com. 1997. 647, obs. B. Petit et Y. Reinhard; Civ. 3<sup>e</sup>, 8 juin 2010, n° 09-66.802, Bull. civ. III, n° 113. (38) D. Schmidt, De quelques règles procédurales régissant l'action en responsabilité civile contre les dirigeants de sociétés « cotées » *in bonis*, in Etudes de droit privé offertes à P. Didier, Economica, 2008, p. 388. (39) Paris, 9<sup>e</sup> ch.; sect. B, 31 oct. 2008, n° 06/09036, D. 2008. 2867; Rev. sociétés 2009. 121, note J.-J. Daigre; Bull. Joly Bourse 2009. 28, note E. Dezeuze. (40) Contra, Paris, ch. 3, sect. B, 18 déc. 2008, seul exemple, à notre connaissance, d'indemnisation d'une perte de chance dans une société fermée. (41) Com. 18 avr. 1961, Bull. civ. III, n° 175. Solution reprise par de très nombreux arrêts ultérieurs.

pour certaines opérations <sup>42</sup>. Par ailleurs, en pratique, il est bien souvent très délicat d'amener l'actionnaire majoritaire à un vote sanctionnable, voire de prouver l'atteinte à l'intérêt social et l'intention de favoriser les majoritaires au détriment des minoritaires. Cela implique, dans bien des cas, des expertises complexes, longues et coûteuses à supporter pour l'actionnaire minoritaire, avec un résultat aléatoire. Les juges ne l'accueilleront donc qu'avec beaucoup de réticence, dans les cas les plus extrêmes <sup>43</sup>, l'excluant par principe pour certaines décisions comme, par exemple, une augmentation de capital <sup>44</sup>.

Les minoritaires, qui ne pourront pas être indemnisés grâce à une action en responsabilité et qui ne pourront obtenir la nullité d'une décision d'assemblée générale prise dans l'intérêt du majoritaire, n'auront pas plus de chance de se défendre en quittant la société. Excepté dans des cas très spécifiques limités au marché réglementé, ils n'auront aucun droit légal de retrait. Leur situation particulièrement peu favorable a été reconnue par les juges qui ont admis que leurs titres subissent une décote dite de « minorité », justifiée par la faiblesse de leur pouvoir, ainsi que l'illiquidité de leurs titres <sup>45</sup>. Ainsi, la chambre commerciale de la Cour de cassation a accepté de retenir un abattement de 20 à 25 % de la valeur vénale des titres pour « prendre en compte leur caractère minoritaire » <sup>46</sup>. Face à une protection légale et jurisprudentielle très fragile, le minoritaire peut se protéger en tentant de négocier des conventions statutaires et extrastatutaires avec le majoritaire.

2866

## II - L'insuffisance des aménagements conventionnels à la disposition des actionnaires minoritaires

Les aménagements contractuels conclus par le minoritaire sont soumis aux règles du droit commun des obligations <sup>47</sup>. Ils peuvent prendre la forme de clauses statutaires, ce qui leur confère des avantages certains, au détriment de la confidentialité <sup>48</sup>. La plupart du temps, ils seront extrastatutaires et resteront secrets. L'article L. 233-11 du code de commerce prévoit la transmission tant à la société qu'à l'Autorité des marchés financiers de « 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 » <sup>49</sup>. Cet article ne concernant que les sociétés cotées, il n'a pas vocation à être mis en œuvre dans la

grande majorité des ETI et PME, mais plusieurs obstacles s'élèvent pour utiliser efficacement les pactes d'actionnaires en vue de protéger les actionnaires minoritaires. La première difficulté réside dans leur négociation <sup>50</sup>. Lorsque le propriétaire de l'ETI conclut un accord avec un investisseur désireux de rentrer au capital, celui-ci exigera souvent de prendre une participation majoritaire et cherchera à négocier à son avantage certaines clauses. Le propriétaire de l'ETI qui ne souhaite pas céder le contrôle se restreint donc l'accès au financement. En d'autres termes, les termes et conditions d'une convention, statutaire ou extrastatutaire, ne sont que l'expression d'un compromis, par nature imparfait.

Au-delà de la négociation de statuts et de pactes, toujours délicate, la seconde difficulté sera leur mise en œuvre et, en particulier, leur efficacité face à leur inexécution, que l'actionnaire majoritaire viole des clauses relatives à la géographie du capital (A) ou aux droits politiques du minoritaire (B).

### A - Les clauses relatives à la géographie du capital

Par ces conventions, les minoritaires poursuivent généralement deux objectifs principaux : que la valeur de leur participation ne se trouve pas affectée par l'entrée d'un nouvel actionnaire ou par le renforcement de la position du majoritaire et que cette valeur puisse se monétiser dans le cadre d'une sortie. En d'autres termes, il s'agit pour un actionnaire minoritaire, tout à la fois, de protéger la valeur de sa participation et de la vendre au mieux le moment venu. Il n'est pas possible d'être exhaustif s'agissant des clauses susceptibles de matérialiser cet objectif, tant l'imagination des praticiens est grande. Seuls quelques exemples seront donc abordés ici.

Certaines clauses permettent d'éviter la dilution des actionnaires historiques, par exemple en leur offrant la faculté d'exercer un droit de souscription lors de chaque augmentation de capital, fût-elle réservée. Pour maintenir proportionnellement son niveau de participation, encore faut-il que l'actionnaire minoritaire ait les moyens de souscrire à chaque augmentation de capital. En pratique, on constate souvent que des augmentations de capital sont parfois mises en œuvre uniquement dans le but de diluer le minoritaire et de lui faire perdre sa capacité de blocage de certaines décisions. Les praticiens ont également imaginé des clauses prévoyant un plafonnement des participations des actionnaires, se présentant

(42) Prescription ramenée à six mois en cas d'opération de fusion ou de scission, ainsi qu'en dispose l'art. L. 235-9 c. com., applicable même pour une action en abus de majorité. Com. 30 nov. 2004, n° 01-16.581, P. Le Cannu, Un abus de majorité à rebondissements : la création d'une commandite interposée ou la protection des grands-mères, Bull. Joly 2005. 241. (43) Ont été qualifiées d'abusives : une dissolution permettant au majoritaire de ne pas honorer ses engagements (Com. 8 févr. 2011, n° 10-11.788, Rev. sociétés 2011. 167, obs. A. Lienhard ; Bull. Joly 2011. 288, note F.-X. Lucas ; JCP E 2011. 27, note B. Dondero) ; la dévolution héréditaire de la gérance d'une société (Paris, ch. 2, sect. B, 27 févr. 1997, JCP E 1997. II. 982, note A. Viandier). (44) Paris, pôle 5, ch. 9, 3 févr. 2011, n° 10/01051, jugeant qu'une augmentation de capital ne pouvait être contraire à l'intérêt social, Dr. sociétés 2011. 13, note R. Mortier. (45) Rapp. du groupe de travail de la Société française des évaluateurs, Primes et décotes dans le cadre des évaluations financières, 2008, p. 26. (46) Com. 8 févr. 2000, n° 97-17.307. (47) N. Rontchevsky, M. Buchberger, G. Buge et B.-O. Becker, L'inexécution des pactes d'actionnaires, in Actes pratiques et ingénierie sociétaire, nov.-déc. 2011, n° 120, p. 5. (48) Effets sur les associés présents, mais également futurs, meilleure pérennité, meilleure efficacité... Sur cette question, V. S. Schiller, Pactes, statuts, règlement intérieur : quelle hiérarchie ?, Rev. sociétés 2011. 331. (49) L'art. L. 233-11 c. com. prévoit, en l'absence de transmission de telles clauses, que leurs effets sont suspendus et les parties déliées de leurs engagements. (50) E. Brochier, L'exécution en nature des pactes d'actionnaires : observations d'un praticien, RDC 2005. 125.

comme un engagement de ne pas faire, en l'occurrence de ne pas franchir un certain seuil de participation<sup>51</sup>, voire de ne pas acquérir de titres<sup>52</sup>. Pour limiter son risque de dilution, il est également possible d'inclure une clause d'antidilution au bénéfice du minoritaire.

La clause de sortie conjointe oblige, quant à elle, l'actionnaire majoritaire qui cède ses titres à un tiers à acheter, ou à faire acheter par le tiers, les titres présentés par l'actionnaire minoritaire au prix où il vend ses parts<sup>53</sup>. Grâce à elle, le minoritaire peut profiter du prix intégrant la valeur du contrôle qui a été offert au majoritaire et éviter ainsi de subir la décote de minorité. La clause de retrait se rapproche de la clause de sortie conjointe. Elle permet à un signataire de se retirer du capital si un ou des événements précisés dans les statuts ou le pacte surviennent au cours de la période de validité du contrat. Il peut s'agir, par exemple, de la cession de certains actifs ou du départ d'un associé. Dans cette hypothèse, les signataires du pacte sont contraints de racheter les parts du partenaire souhaitant se retirer à un prix calculé d'avance et précisé dans le pacte. Souvent, les pactes contiennent une promesse d'achat de titres consentie par l'actionnaire majoritaire au profit du minoritaire (« *put option* »). En pratique, tant la mise en œuvre d'une clause de retrait que l'exercice d'un *put* sont des solutions par défaut pour le minoritaire actionnaire historique d'une ETI qui, dans le cadre d'un conflit fortement déséquilibré avec le majoritaire, répugne à sortir de la société qu'il a fondée pour un prix déterminé à l'avance qui ne correspond pas toujours à la valeur effective de la société à la date de sortie.

Tous ces mécanismes de sortie présentent un certain nombre de faiblesses. D'une part, ils imposent de fixer une valeur déterminée ou déterminable pour les titres cédés soit conventionnellement, soit à dire d'expert. Ils doivent prévoir les modalités précises de calcul de cette valeur pouvant être appliquées par les parties elles-mêmes ou par l'expert, mais les parties seront exposées à se voir imposer l'article 1843-4 du code civil, ainsi que la libre appréciation de l'expert<sup>54</sup>. D'autre part, l'exécution forcée de ces conventions sera souvent problématique. Les clauses de transfert de titres constituent un engage-

ment de céder ou d'acquérir la participation minoritaire. Quelle que soit la terminologie retenue par les praticiens, elles reposent juridiquement sur une promesse unilatérale de vente ou d'achat<sup>55</sup>. Or le principe posé depuis de nombreuses années par la troisième chambre civile de la Cour de cassation est l'absence d'exécution en nature de la promesse unilatérale de vente si le promettant se rétracte avant la levée de l'option par le bénéficiaire. La promesse de vente est analysée comme une obligation de faire, la rétractation n'est donc sanctionnée, selon les dispositions de l'article 1142 du code civil, que par des dommages-intérêts<sup>56</sup>. Certes, la jurisprudence de la troisième chambre civile n'a pas, sauf cas particulier, vocation à s'appliquer aux promesses portant sur des titres de sociétés<sup>57</sup>. Toutefois, la chambre commerciale a repris à son compte l'argumentation de la troisième chambre civile en matière de promesse de vente de droits sociaux. Elle a exclu de la même manière l'exécution forcée en cas de rétractation du promettant antérieurement à la levée de l'option par le bénéficiaire<sup>58</sup>. L'exécution forcée des promesses est ainsi compromise. Elle a pu être accordée par le juge dans certaines hypothèses, comme la violation d'une clause de sortie conjointe, qui s'analyse en une obligation de faire, susceptible d'exécution forcée, mais elle a été refusée si l'obligation se heurte à une « impossibilité matérielle, juridique ou morale »<sup>59</sup>. Elle reste rarement prononcée et le signataire lésé, souvent actionnaire minoritaire, devra se contenter de l'octroi de dommages-intérêts prévus à l'article 1142 du code civil, la plupart du temps peu avantageux au regard du préjudice subi.

L'exécution forcée ne sera pas plus facile à obtenir lorsque la convention constitue une clause de préférence. La jurisprudence n'admet la substitution du signataire lésé au tiers acquéreur qu'à condition de démontrer « que ce tiers ait eu connaissance, lorsqu'il a contracté, de l'existence du pacte de préférence et de l'intention du bénéficiaire de s'en prévaloir »<sup>60</sup>. Cette double preuve, en elle-même difficile à apporter, l'est d'autant plus que les pactes d'actionnaires ont majoritairement vocation à rester secrets<sup>61</sup>. Le succès de l'action en substitution est donc hautement improbable et le minoritaire devra de nouveau se contenter de dommages-intérêts<sup>62</sup>.

(51) V. J. Mestre et J.-C. Roda, Les principales clauses des contrats d'affaires, Lextenso, 2011, p. 793 s. (52) Pour une illustration, V. Com. 24 mai 2011, n° 10-24.869, Bull. civ. IV, n° 80; D. 2011. 1556, obs. X. Delpéch, et 2315, note G. Helleringer; Rev. sociétés 2011. 482, note A. Gaudemet; RTD com. 2011. 587, obs. P. Le Cannu et B. Dondero. (53) La clause dite de « *drag along* » oblige le minoritaire à vendre ses propres actions, au même prix par action que celui proposé au majoritaire et sera donc principalement profitable au majoritaire. (54) Com. 24 nov. 2009, n° 08-21.369, Bull. civ. IV, n° 151; D. 2009. 2924, obs. A. Lienhard, et 2010. 2798, obs. J.-C. Hallouin; Rev. sociétés 2010. 21, note J. Moury, et 2011. 149, étude H. Le Nabasque; RTD com. 2010. 600, obs. B. Bouloc; confirmé par 26 févr. 2013, n° 11-27.251. (55) Par ex., la clause de *drag along*, V. *supra*, note 50. (56) Civ. 3<sup>e</sup>, 11 mai 2011, n° 10-12.875, Bull. civ. III, n° 77; D. 2011. 1457, note D. Mazeaud, 1273, édito F. Rome, 1460, note D. Mainguy, 2683, chron. I. Goanvic, et 2012. 467, obs. S. Amrani-Mekki et M. Mekki; AJDI 2012. 55, obs. F. Cohet-Cordey; RTD civ. 2011. 532, obs. B. Fages. (57) Les attributions de la troisième chambre civile portent sur la matière immobilière, et elle ne pourrait connaître de litiges relatifs aux pactes d'actionnaires que dans l'hypothèse d'une cession de titres de société civile, comme le soulignent N. Rontchevsky, M. Buchberger, G. Buge et B.-O. Becker, préc., p. 7. (58) Com. 13 sept. 2011, n° 10-19.526, D. 2012. 130, note A. Gaudemet, 231, chron. N. Molfessis, et 467, obs. S. Amrani-Mekki et M. Mekki; Rev. sociétés 2012. 22, note B. Fages; RTD civ. 2011. 758, obs. B. Fages; RTD com. 2011. 788, obs. B. Bouloc; S. Schiller, Après le coup de tonnerre dans le droit des obligations, un arc-en-ciel dans la construction contractuelle, JCP E 2011, n° 48. (59) Versailles, ch. 12, 14 oct. 2004, Rev. sociétés 2005. 472, obs. I. Urbain-Parleani. (60) Cass., ch. mixte, 26 mai 2006, n° 03-19.376, Bull. ch. mixte, n° 4; D. 2006. 1861, note P.-Y. Gautier, 1864, note D. Mainguy, et 2644, obs. B. Fauvarque-Cosson; AJDI 2006. 667; Rev. sociétés 2006. 808, note J.-F. Barbieri; RTD civ. 2006. 550, obs. J. Mestre et B. Fages. (61) Hors cas évoqués *supra*. (62) *Contra*, les juges ont exceptionnellement admis l'exécution forcée d'un pacte de préférence en cas de situations tout à fait particulières, V. Civ. 3<sup>e</sup>, 3 nov. 2011, n° 10-20.936, D. 2011. 2794, obs. G. Forest, et 2012. 466, obs. S. Amrani-Mekki et M. Mekki; AJDI 2012. 584, obs. N. Damas; RTD civ. 2012. 127, obs. P.-Y. Gautier; Com. 26 févr. 2013, n° 12-13.721, S. Schiller, Réponse de la Cour de cassation sur la définition du contrôle et sur l'exécution forcée d'un pacte, JCP 2013. 563.

Quant aux pactes de non-acquisition, la situation est également peu enviable. Dans un arrêt du 24 mai 2011, la chambre commerciale de la Cour de cassation a pu se prononcer sur la violation d'un tel pacte et affirmer que la cession forcée d'actions acquises en violation d'une obligation de ne pas faire viole le principe de réparation intégrale du préjudice, ainsi que l'article 1143 du code civil<sup>63</sup>. Il faut retenir de cette décision que si la réparation en nature n'est pas exclue par principe par le juge, ce qui ressort du visa de l'article 1143, elle ne peut être demandée que pour obtenir l'annulation des actes passés au mépris de l'obligation de ne pas faire. L'exécution forcée prononcée par la juridiction d'appel<sup>64</sup> n'a pas été acceptée par la Cour de cassation. Elle n'est donc pas plus facile à obtenir pour un pacte de non-acquisition que pour une promesse de vente ou un pacte de préférence. Le minoritaire doit se contenter de dommages-intérêts, particulièrement difficiles à fixer compte tenu du caractère peu évaluable de son préjudice, et qui ne donnent pas satisfaction à celui qui espérait être protégé par l'exécution de la convention. C'est la raison pour laquelle certains praticiens portent une attention toute particulière à la rédaction des clauses relatives au transfert des titres, afin de leur assurer une bonne efficacité. Ils seront tout aussi attentifs aux conventions qui permettront d'organiser les pouvoirs au sein de la société.

## B - Les clauses relatives aux droits politiques du minoritaire

De multiples clauses ont été imaginées pour offrir à l'actionnaire minoritaire des contre-pouvoirs au sein de la société. Parmi les plus emblématiques, on trouve les clauses qui lui assurent une représentation au sein des organes de direction de la société en lui donnant le droit de désigner certains membres du conseil d'administration et/ou du conseil de surveillance. D'autres conventions visent à renforcer son pouvoir en stipulant que différentes décisions ne peuvent être prises que par un vote à la majorité qualifiée ou réservée, voire à l'unanimité. C'est notamment le cas en matière d'augmentation de capital, de changement des statuts, de dissolution ou de fusion de la société ou de cession d'une partie importante des actifs de la société.

Certaines clauses politiques contenues dans les pactes d'actionnaires prennent la nature de conventions de vote. Une telle convention est soumise à des critères de validité qui ont été rappelés par un arrêt récent de la cour d'appel de Paris. Elle est « licite dès lors qu'elle repose sur un engagement éclairé des actionnaires signataires lesquels ont connaissance des résolutions soumises à leur vote, qu'elle respecte les dispositions

d'ordre public en n'emportant pas cession du droit de vote ni atteinte au principe de libre révocabilité des dirigeants sociaux et que, destinée à l'établissement d'une politique stable et durable, elle ne contrarie pas l'intérêt social »<sup>65</sup>. Pour être acceptées, les conventions de vote doivent également ne pas donner lieu à rétribution, pour respecter les dispositions de l'article L. 242-9, 3°, du code de commerce<sup>66</sup>. En conséquence, la validité des conventions de vote, si elle est admise, n'en est pas pour autant acquise. D'autres dispositions prévoient des procédures particulières pour prendre la décision, comme l'autorisation préalable de l'assemblée des actionnaires ou du conseil d'administration ou du conseil de surveillance. Là encore, leur validité est conditionnée au respect des principes du droit des sociétés. Selon un arrêt récent, ces conventions ne peuvent avoir pour effet de « limiter le droit de l'assemblée générale des actionnaires de révoquer à tout moment un administrateur »<sup>67</sup>.

On rencontre aussi fréquemment des clauses qui renforcent le droit d'information de l'associé minoritaire. Ainsi est-il possible de faire peser sur le management une obligation de *reporting* mensuel ou trimestriel sur l'activité et la situation financière de la société ou bien une obligation de communication des comptes sociaux et consolidés dans un certain délai suivant la clôture de l'exercice, de même que le budget de l'exercice suivant, voire un *business plan* actualisé. Un pacte peut également faire bénéficier l'actionnaire minoritaire d'un droit d'audit annuel. Tous ces aménagements seront *a priori* valables. En effet, le droit des sociétés est favorable à la circulation de l'information, saine pour les actionnaires comme pour la société. Rien ne s'oppose donc à un accroissement conventionnel de l'information. Cependant, ces pactes devront respecter les éventuelles règles de confidentialité qui varieront en fonction du type d'information délivrée et de la qualité du bénéficiaire, afin de ne violer ni les règles du droit boursier relatives au délit ou manquement d'initié, ni celles du droit de la concurrence<sup>68</sup>. Peu problématique dans son principe, ce renforcement conventionnel du droit à l'information ne pose pas plus de difficultés lors de son application, car il est le plus souvent spontanément exécuté, le seul écueil se rencontrant pour évaluer le préjudice dans les rares cas de violation<sup>69</sup>.

L'exécution des conventions de vote pose beaucoup plus de soucis, leur exécution forcée heurtant *a priori* certains principes du droit des sociétés<sup>70</sup>. Tout d'abord, elle peut être refusée sur le fondement de la liberté du droit de vote. Les juges du fond ont estimé que ce dernier est un « droit fondamental de l'associé », « d'ordre public » et devant « être exercé

(63) Com. 24 mai 2011, n° 10-24.869, préc. (64) Versailles, ch. 14, 27 juill. 2010, n° 10/00559, D. 2010. 1998; Rev. sociétés 2011. 90, note A. Couret; RTD civ. 2010. 781, obs. B. Fages; RTD com. 2010. 730, obs. C. Champaud et D. Danet, et 2011. 134, obs. B. Dondero et P. Le Cannu. (65) Paris, pôle 5, ch. 8, 4 déc. 2012, n° 11/15313, RTD com. 2013. 94, obs. B. Dondero et P. Le Cannu. (66) L'art. L. 242-9, 3°, c. com. incrimine le « fait de se faire accorder, garantir ou promettre des avantages pour voter dans un certain sens ou pour ne pas participer au vote, ainsi que le fait d'accorder, garantir ou promettre ces avantages ». (67) Com. 14 mai 2013, n° 11-22.845, D. 2013. 2319, note B. Dondero; Rev. sociétés 2013. 566, note B. Saintourens. (68) S. Schiller, Pactes d'actionnaires, Rép. sociétés 2008, § 99-100. (69) Pour détourner cette difficulté, les juges ont indemnisé la violation d'une obligation d'information sur le fondement de la perte d'une chance (Aix-en-Provence, ch. 1, sect. B, 20 sept. 2007, n° 06/07193) ou de la violation d'un préjudice moral (Paris, 27 mars 2007, n° 05/19892, RJDA 2008, n° 45). (70) E. Brochier, L'exécution en nature des pactes d'actionnaires: observations d'un praticien, RDC 2005. 125.

librement lors de l'assemblée par l'associé qui doit conserver sa liberté jusqu'au bout »<sup>71</sup>. Néanmoins, son caractère fondamental ne le rend pas absolu et il est possible, sous contrôle du juge, d'en disposer<sup>72</sup>. Ensuite, et surtout, le prononcé de l'exécution forcée d'une convention de vote cède devant l'intangibilité des décisions sociales. L'assemblée générale qui s'est tenue en violation de règles posées par les statuts ou une convention ne pourra être annulée que si un texte le prévoit. Tel est le cas dans les sociétés par actions simplifiées, pour lesquelles l'article L. 227-9 du code de commerce permet d'annuler une décision collective qui viole une disposition statutaire. Dans les autres formes sociales, les seuls fondements textuels possibles pour la nullité seront, suivant le type de société, les articles L. 235-1, alinéa 2, du code de commerce ou 1844-10, alinéa 3, du code civil. Il faut donc déterminer si le non-respect des règles de fonctionnement, dont la société s'est dotée par des stipulations contractuelles, constitue la violation d'une de ces « dispositions impératives ». La jurisprudence a eu l'occasion de s'exprimer, ces dernières années, sur cette question dans plusieurs arrêts relatifs à des formes sociales différentes. Un premier arrêt a été rendu le 13 avril 2010, à propos d'une société civile<sup>73</sup>. La Cour de cassation a clairement affirmé que la simple violation des statuts n'est pas sanctionnée par la nullité. Dans un arrêt rendu quelques semaines plus tard, la chambre commerciale va nuancer un peu la solution<sup>74</sup>. Elle considère que, dans le cas particulier où les statuts ou le règlement intérieur aménagent conventionnellement une règle impérative, la décision d'assemblée générale prise en violation de ces dispositions peut être annulée. Elle pose ainsi une exception au refus de la nullité des délibérations sociales prises en violation d'une stipulation contractuelle. L'avancée demeure timide et, de surcroît, bien imprécise. Tant la doctrine que le comité juridique de l'ANSA ont tenté de déterminer quels étaient ces « cas dans lesquels il a été fait usage de la faculté, ouverte par une disposition impérative, d'aménager conventionnellement la règle posée par celle-ci »<sup>75</sup>. Tous adoptent une interprétation restrictive de l'expression, qui semble corroborée par les juges. En effet, à ce jour, une seule décision, qui émane d'une cour d'appel, a accepté d'annuler une décision d'assemblée générale. L'arrêt a été rendu seulement une semaine après celui de la Cour de cassation et ne peut pas être considéré comme appliquant la solution<sup>76</sup>. Il est donc impossible d'en déduire une acceptation plus large par la

jurisprudence de l'annulation de décisions d'assemblées générales qui violeraient des dispositions statutaires<sup>77</sup>. Les protections mises en place par les actionnaires minoritaires sont le plus souvent non statutaires, et l'annulation de décisions d'assemblées générales qui les violeront sera alors, non pas difficile, mais carrément impossible à obtenir.

En dépit de ces obstacles, une ordonnance de référé du 3 août 2011 a accepté de prononcer l'exécution forcée d'une convention de vote. Elle a été source de grands espoirs pour l'efficacité de ces conventions. Un actionnaire, à la suite d'une querelle avec un minoritaire, décide de ne pas respecter leur convention et vote pour ses propres candidats au comité de surveillance de la société. Saisi par le minoritaire, le président du tribunal de commerce de Paris a ordonné la convocation d'une nouvelle assemblée générale, pour révoquer les personnes désignées et nommer les membres choisis par le minoritaire<sup>78</sup>. La cour d'appel de Paris est ultérieurement venue briser les espoirs du minoritaire, en considérant que « le juge des référés ne [pouvait] pas remettre en cause le vote des associés et imposer un vote contraint », mais seulement prononcer la tenue d'une nouvelle assemblée<sup>79</sup>.

Afin d'éviter les difficultés pour obtenir l'exécution forcée, le minoritaire pourra tenter d'organiser conventionnellement l'inexécution. Depuis un arrêt de la troisième chambre civile du 27 mars 2008, qui a admis expressément la validité de ces stipulations, il est possible d'écarter l'application de l'article 1142 du code civil par une clause prévoyant l'exécution forcée en cas d'inexécution de l'obligation. La Cour de cassation a déclaré que « les parties à une promesse unilatérale de vente étaient libres de convenir que le défaut d'exécution par le promettant de son engagement de vente pouvait se résoudre en nature par la constatation judiciaire de la vente »<sup>80</sup>. Ainsi la clause d'exécution forcée était validée. Néanmoins, l'optimisme de l'utilisation de cette stipulation pour restaurer l'efficacité de pactes d'actionnaires doit être tempéré. Il risque d'être difficile de trouver une rédaction que le juge considère comme l'obligeant à prononcer l'exécution forcée. Dans l'arrêt du 27 mars 2008, tout en admettant la possibilité théorique d'une telle clause, la Cour de cassation a refusé de considérer que la rédaction qui lui était soumise produisait cet effet<sup>81</sup>. La simple affirmation du caractère ferme ou définitif de la promesse est insuffisante, et il

(71) T. com. Paris, 12 févr. 1991, Bull. Joly 1991. 592. (72) A titre d'exemple, la liberté du travail, du commerce et de l'industrie sont des droits fondamentaux et on admet les clauses de non-concurrence, « restriction à la liberté du travail », et donc à la liberté du commerce et de l'industrie; V. P. Lokiec, S. Robin-Olivier, S. Anderman, P. Rémy, M. Zumfelde et V. Brino, La clause de non-concurrence, RDT 2007. 674. (73) Civ. 3<sup>e</sup>, 13 avr. 2010, n° 09-65.558, Bull. Joly 2010. 821, note A. Couret et B. Dondero. (74) Com. 18 mai 2010, n° 09-14.855, D. 2010. 1345, obs. A. Lienhard, 2405, note F. Marmoz, et 2800, obs. J.-C. Hallouin; Rev. sociétés 2010. 374, note P. Le Cannu; RTD civ. 2010. 553, obs. B. Fages; Bull. Joly 2010. 651, § 125, note H. Le Nabasque; Dr. sociétés 2010. Comm. 156, note M.-L. Coquelet; RTDF 2010, n° 2, p. 113, obs. D. Poracchia; JCP E 2010. 1562, note A. Couret et B. Dondero; BRDA 2010/10, n° 1. (75) A. Couret et B. Dondero, note préc. ss Com. 18 mai 2010; H. Barbier, note ss Angers, ch. com., 22 mars 2011, n° 10/00265, Bull. Joly 2011. 783; Comité juridique, Réunion du 4 mai 2011 (n° 11-039), ANSA n° 3, 2011, p. 1. (76) Rennes, 1<sup>re</sup> ch., sect. A, 10 mai 2011, n° 09/02114, Société d'exploitation des carrières SEC c/ M. Blanchard, Asia Finance Industry SARL, M<sup>me</sup> Henry épouse Venner. (77) Sur ce sujet, V. S. Schiller, Peut-on obtenir la nullité d'une assemblée générale qui viole une disposition légale ou conventionnelle?, Actes pratiques et ingénierie sociétaire, n° 125, sept.-déc. 2012, p. 27 s. (78) T. com. Paris, réf., 3 août 2011, n° 2011/052610, F.-X. Lucas, Exécution forcée des pactes: les bonnes lectures du tribunal de commerce de Paris, Bull. Joly 2011. 745. (79) Paris, pôle 1, ch. 8, 8 nov. 2011, n° 11/16066, Bull. Joly 2012. 209, note A. Couret. (80) Civ. 3<sup>e</sup>, 27 mars 2008, n° 07-11.721, D. 2008. 2973, obs. S. Amrani-Mekki; RTD civ. 2008. 475, obs. B. Fages; R. Libchaber, note préc.; JCP 2008. I. 218, obs. A. Constantin; RDC 2008. 734, obs. D. Mazeaud, 1239, obs. F. Collart Dutilleul, et 2009. 143, note P. Brun; LPA 13 oct. 2008, p. 13, note A. Lebois. (81) Civ. 3<sup>e</sup>, 27 mars 2008, n° 07-11.721, préc.

n'est pas certain que la clause prévoyant l'exécution en nature soit une protection absolue contre une décision du juge qui préférerait les dommages-intérêts prévus à l'article 1142. La seule rédaction qui a une efficacité certaine est celle qui a fait ses preuves et déjà contraint des juges à prononcer l'exécution forcée d'une promesse. Des auteurs citent ainsi un arrêt de la cour d'appel de Paris du 3 décembre 2008 qui permet d'identifier une clause réellement efficace<sup>82</sup>. « Les engagements, unilatéraux ou non, énoncés au présent pacte constituent des obligations dont les parties conviennent expressément qu'elles pourront faire l'objet d'une exécution forcée en nature à l'initiative du (ou des) bénéficiaire(s) en cas de manquement de la partie qui s'est engagée. Tout engagement, unilatéral ou non, consenti par l'une des parties sera considéré, sauf stipulation contraire expresse du présent pacte, comme ferme et irrévocable, de sorte qu'il ne pourra être rétracté autrement que par l'accord écrit du (ou des) créancier(s) et du (ou des) débiteur(s) de l'obligation en cause. Le présent article a notamment pour effet (i) d'écarter le jeu de l'article 1142 du code civil, au bénéfice duquel il est expressément renoncé, (ii) d'écarter tout argument tiré d'une violation de la liberté, notamment de vote, reconnue à tout actionnaire et (iii) de permettre au bénéficiaire en cas de levée de l'option qui lui aura été consentie de faire constater - le cas échéant judiciairement - la réalisation de l'opération en cause. Les termes "engagement, unilatéraux ou non" visés au présent article couvrent notamment mais sans exhaustivité : les promesses de cession et/ou d'achat de titres et autres instruments financiers mentionnés au présent pacte, les droits de préemption et les droits de priorité, les conventions de vote, les obligations de souscription et/ou de maintien de niveau de participation, les engagements d'inaliénabilité »<sup>83</sup>.

Même en veillant à adopter une rédaction validée par les juges, une clause excluant l'application de l'article 1142 du code civil risquerait d'être contestée pour un autre motif. Elle constitue une renonciation à invoquer cette disposition. En 2008, un auteur considérait que « rien ne permet de penser qu'une telle clause serait annulée : on ne voit pas bien à quelles règles d'ordre public elle ferait obstacle »<sup>84</sup>. Depuis cette date, des juges nous ont appris qu'ils savaient « découvrir » le caractère impératif d'une disposition du code civil, ce qui leur a permis d'interdire toute disposition statutaire contraire à l'article 1843-4. Poursuivant cette logique, ils pourraient qualifier d'impératif l'article 1142. L'arrêt de la chambre commerciale du 27 mars 2008 qui a statué sur cette clause ne l'a pas évoqué, mais seule la confirmation expresse de l'application d'une disposition de ce type permettra d'être certain de son acceptation par la Cour de cassation. Faute de garantie quant à la validité des clauses de renonciation à l'article 1142, une disposition contractuelle accroissant les pouvoirs politiques du minoritaire n'aura une efficacité assurée qu'en étant combinée avec

une autre stipulation. A cette fin, la clause pénale pourrait sembler attractive. Elle a pour objectif de pallier l'inexécution contractuelle en fixant à l'avance une indemnité qui serait due par l'auteur d'une éventuelle violation des stipulations du contrat. Toutefois, elle présente trois défauts majeurs. Tout d'abord, elle est extrêmement compliquée à mettre en place. En effet, elle est délicate à chiffrer et les parties peuvent être réticentes à l'inclure dans un contrat. Ensuite, elle peut être révisée par le juge sur le fondement de l'article 1152 du code civil, en cas de montant « manifestement excessif ou dérisoire ». Ainsi, le juge peut prononcer la réduction de la « peine » prévue, ou son augmentation, sans que les parties puissent écarter les effets de l'article 1152, toute clause contraire étant réputée non écrite<sup>85</sup>. Ce risque de révision est d'autant plus grand que la jurisprudence récente en retient une conception extensive<sup>86</sup>. Enfin, elle compromet les effets de la renonciation à l'article 1142 du code civil. La clause pénale tenant lieu de réparation à l'inexécution, l'article 1229 du code civil exclut l'exécution forcée de la prestation convenue, en énonçant que « [le créancier de l'obligation principale] ne peut demander en même temps le principal et la peine, à moins qu'elle n'ait été stipulée pour le simple retard »<sup>87</sup>.

L'inventaire des outils de protection des investisseurs et actionnaires minoritaires met en évidence leurs fortes insuffisances ; en la matière, le millefeuille législatif et jurisprudentiel est imposant mais guère efficace ! Même l'insertion de clauses organisant l'éventuelle inexécution d'un pacte qui aurait été conclu ne garantira pas la préservation des intérêts des actionnaires minoritaires. Si le droit français de la gouvernance a beaucoup progressé au cours des deux dernières décennies (séparation et équilibre des pouvoirs entre les fonctions de contrôle et de gestion au sein d'une société), le droit de l'actionnariat minoritaire n'a, quant à lui, pas ou peu évolué. A telle enseigne que l'actionnaire minoritaire d'une société française non cotée n'a aujourd'hui nullement les moyens juridiques de s'ériger en contre-pouvoir de l'actionnaire majoritaire, contrairement à ce qui se pratique, depuis de très nombreuses années en Allemagne et dans les pays anglo-saxons.

A l'évidence, cette absence de cadre juridique adéquat pour la préservation des intérêts minoritaires nuit au développement des ETI et des PME, et à l'emploi en France. Ces sociétés françaises ne peuvent, par exemple, s'adosser capitalistiquement à de grands groupes internationaux sans craindre de disparaître à court ou moyen terme. Et un investisseur minoritaire, fût-il BPI France, qui souhaite abondamment financer une ETI ou une PME française, une fois entré au capital, sera très souvent désarmé en cas de différend avec l'actionnaire majoritaire. Dès lors, faut-il enfin créer un droit des groupes en matière de droit des sociétés comme cela existe en droit fiscal, comptable et

(82) D. Martin et G. Buge, L'effectivité des clauses relatives au transfert des titres, Bull. Joly 2011. 617 s., § 270, spéc. § 12, p. 621. (83) Paris, 3 déc. 2008, n° 07/19523. (84) R. Libchaber, note préc., p. 854. (85) Art. 1152, al. 2, c. civ. (86) Toute somme due conventionnellement en cas d'inexécution est une clause pénale, sans qu'il faille distinguer entre les sommes correspondant à la réparation et celles qui la dépassent ; V. Civ. 3<sup>e</sup>, 26 janv. 2011, n° 10-10.376, Bull. civ. III, n° 12 ; D. 2011. 441, et 2304, obs. N. Reboul-Maupin ; RTD civ. 2011. 373, obs. T. Revet. (87) Art. 1229, al. 2, c. civ.

social depuis plus de trente ans? Faut-il s'inspirer du droit des sociétés cotées et transposer aux sociétés non cotées certaines dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers? Faut-il modifier l'article 1142 du code civil et faire de l'exécution forcée des pactes d'actionnaires la règle et non plus l'exception? Faut-il s'inspirer des dispositifs mis en place chez nos voisins européens? Ou bien, pourquoi, plus modeste-

ment, ne pas commencer par imaginer une disposition législative qui serait tout à la fois dissuasive pour les actionnaires majoritaires et qui permettrait, dans l'hypothèse où la dissuasion ne suffirait pas, d'indemniser mécaniquement et justement le ou les actionnaires minoritaires?

Le débat est une nouvelle fois lancé.