
ASSURER LA SÉCURITÉ NATIONALE PAR LA SÉCURISATION INTERNE DU CONTRÔLE DES ENTREPRISES STRATÉGIQUES : LE CAS D'ALSTOM

Philippe SCHULTZ

*Maître de conférences à l'Université de Haute-Alsace,
CERDACC – EA 3992*

1. Affaire Alstom. La sécurité nationale s'entend aussi de sécurité économique¹. Cela ne fait aucun doute. Il suffit de se remémorer le feuilleton qui a alimenté les pages économiques des médias au printemps dernier et qui n'a pas encore connu son épilogue juridique puisque la réalisation de l'opération est encore en cours : le rachat de la branche « Énergie » d'Alstom par General Electric (GE) annoncé le 24 avril 2014². L'État, peu favorable à l'opération initiée par GE, a d'abord soutenu l'offre concurrente de reprise formulée par Siemens à laquelle est ensuite venu se joindre Misubishi³. Finalement le 21 juin, le conseil d'administration d'Alstom se prononce en faveur de l'offre de GE, cette fois, avec l'adhésion du gouvernement français. Le montage complexe n'emporte pas une cession simple des activités « Énergie » d'Alstom. Si certaines activités sont cédées, d'autres seront constituées sous forme de coentreprises détenues par moitié par GE et Alstom. Les activités nucléaires sont préservées par un transfert à une société intégralement détenue par l'État, lequel entre dans le capital d'Alstom à hauteur de 20 % avec un droit de gouvernance spécifique et un droit de veto pour les activités nucléaires⁴. Une assemblée générale extraordinaire d'Alstom est convoquée le 19 décembre 2014 pour approuver l'opération⁵.

L'exemple d'Alstom montre comment la défense d'entreprises stratégiques privées peut s'avérer difficile. Dans ce cas, le levier utilisé par le gouvernement a été d'intervenir, en plein cœur de la saga économique, par voie réglementaire en

¹ Pauvert B., L'entreprise et la sécurité nationale, in cet ouvrage.

² Pietralunga C. et Chaperon I., « Alstom : Arnaud Montebourg exprime sa “vigilance patriotique” », *Le Monde.fr*, 25 avr. 2014 : http://www.lemonde.fr/economie/article/2014/04/25/rapprochement-ge-alstom-le-gouvernement-travaille-a-d-autres-solutions_4407270_3234.html?xtmc=rachat_alstom_ge&xtcr=51 (page consultée le 20/09/2014).

³ Pietralunga C., « Reprise d'Alstom : Siemens et Mitsubishi ont déposé une offre conjointe », *Le Monde.fr*, 16 juin 2014 : http://www.lemonde.fr/economie/article/2014/06/16/siemens-depose-une-offre-a-minima-pour-la-reprise-d-alstom_4438873_3234.html?xtmc=alstom&xtcr=51 (page consultée le 20/09/2014).

⁴ Chaperon I. et Pietralunga C., « Alstom : l'État choisit GE et prend 20 % du capital », *Le Monde.fr*, 21 juin 2014 : http://www.lemonde.fr/economie/article/2014/06/21/alstom-l-État-choisit-ge-et-prend-20-du-capital_4442807_3234.html (page consultée le 20/09/2014).

⁵ Avis publié au BAJO du 10 nov. 2014.

élargissant le domaine des investissements étrangers soumis à une autorisation ministérielle.

2. Contrôle des investissements étrangers. Les investissements étrangers dans une activité en France qui, même à titre occasionnel, participe à l'exercice de l'autorité publique ainsi que dans les activités de nature à porter atteinte à l'ordre public, à la sécurité publique ou aux intérêts de la défense nationale ou les activités de recherche, de production ou de commercialisation d'armes, de munitions, de poudres et substances explosives sont soumis à autorisation préalable du ministre chargé de l'économie⁶. Ce contrôle existe tant pour les investissements effectués par des étrangers hors Union européenne que pour les investisseurs ressortissants de l'Union européenne. Mais la notion d'investissement⁷ soumise à autorisation et les activités soumises à autorisation⁸ sont plus largement définies pour les premiers que pour les seconds. Le décret du 14 mai 2014 relatif aux investissements étrangers soumis à autorisation préalable a modifié les contours des activités soumises à autorisation pour y inclure notamment les activités énergétiques et ainsi doter l'État d'un droit d'intervention dans la reprise d'Alstom⁹.

3. Sécurisation interne de la société. Le recours à une autorisation préalable est une mesure qui intervient à un moment où le risque d'acquisition par une puissance étrangère est en voie de se réaliser. Ne faudrait-il pas prévenir ce risque par des mesures en amont ? Il est préférable d'assurer la préservation des entreprises stratégiques nationales par une sécurisation du contrôle interne.

D'aucuns préconisent de réguler ces « entreprises cruciales » par la présence de l'État sinon dans la capital au moyen dans l'administration¹⁰. C'est finalement ce qui a été fait dans l'affaire Alstom où l'État doit à terme acquérir 20 % du capital d'Alstom.

Mais dans une économie libérale, il n'est pas souhaitable que l'État intervienne systématiquement. Il convient déjà d'appeler à la responsabilité des dirigeants sociaux en leur fournissant les outils pour défendre leur société contre une prise de contrôle initiée par un investisseur étranger.

4. Distinction. Les moyens de défense ne sont pas les mêmes selon que la société est une société cotée ou non cotée. Certes, on peut penser que le domaine de protection concerne surtout les premières. Leur poids dans l'économie nationale justifie que l'on s'intéresse à leur préservation. Les rebondissements qu'a connus la cession d'Alstom en sont une illustration.

Pour ces sociétés, la vulnérabilité est d'abord liée au principe absolu de libre négociation des actions qui interdit à une société cotée de recourir à une clause d'agrément en cas de cession. La vulnérabilité résulte ensuite d'une forme

⁶ C. mon. fin., art. L. 153-3.

⁷ C. mon. fin., art. R. 153-1 et R. 153-3.

⁸ C. mon. fin., art. R. 153-2, R. 153-4 et R. 153-5.

⁹ D. n° 2014-479, 14 mai 2014 (JO du 15, p. 8062).

¹⁰ Frison-Roche M.-A., « Réguler les “entreprises cruciales” », *D.* 2014, p. 1556.

spécifique de prise de contrôle : l'offre publique d'acquisition¹¹. Or, en ce domaine, un mois avant l'adoption du décret précité, la loi du 29 mars 2014 *visant à reconquérir l'économie réelle*, dite loi *Florange*¹², a mis en place de nouveaux outils de défense contre une offre publique agressive¹³. Un outil va particulièrement intéresser cette étude : l'automatisme du droit de vote double conféré aux actionnaires fidèles.

Les sociétés non cotées ne sont pas pour autant épargnées par le risque de prédation. Il y a dix ans un rapport parlementaire pointait déjà les menaces qui planaient sur les PME dont l'activité présentait un fort potentiel d'innovation¹⁴. S'agissant de sociétés dont les titres de capital ne sont pas négociés sur un marché réglementé, la gamme des moyens de défense est plus étendue.

I. La sécurisation du contrôle des sociétés « cotées » après la loi Florange

5. Stabilisation de l'actionnariat. Si la loi Florange a surtout connu les honneurs des médias pour son dispositif phare – l'obligation de rechercher un repreneur dont la teneur a été censurée par le Conseil constitutionnel¹⁵, elle comporte aussi des dispositions visant à stabiliser l'actionnariat à long terme dans les sociétés et par conséquent à sécuriser le contrôle des sociétés. En ce sens, elle a pu être présentée comme un texte visant à se doter « des dispositifs de protection indispensables pour mieux protéger nos entreprises et nos filières industrielles des prises de contrôle étrangères et des effets dévastateurs du capitalisme financier, à l'instar de nos concurrents d'Amérique du Nord et d'Asie »¹⁶. Les mesures mises en place trouvent leur source dans le rapport Gallois¹⁷.

L'accent sera mis sur un mécanisme controversé : l'automatisme du droit de vote double dans les sociétés cotées. L'inversion du principe « une action = une voix » n'est cependant pas impératif puisque la clause contraire reste possible. Mais le contenu des aménagements est discuté.

A. Doubler d'office les droits de vote des actionnaires fidèles

6. État du droit. L'article L. 225-123, alinéa 1^{er}, du Code de commerce prévoit la possibilité de déroger au principe « une action = une voix » en insérant dans les statuts une clause conférant un droit de vote double aux actionnaires ayant inscrit leurs actions entièrement libérées à un compte nominatif depuis deux ans au moins. Cette disposition n'est pas modifiée. En outre, le texte prévoyait de réserver cet

¹¹ Merle Ph., *Droit commercial, Sociétés commerciales*, 18^e éd., Dalloz, 2015, Paris, n° 766 et s. – Cozian M., Viandier A. et Deboissy F., *Droit des sociétés*, 27^e éd., LexisNexis, 2015, Paris, n° 1542 et s.

¹² L. n° 2014-384, 29 mars 2014 (JO du 1^{er} avr. 2014, p. 6227).

¹³ Barrière F. et de Reals Ch., « La loi Florange : une loi anti-OPA ? », *Rev. Sociétés*, 2014, p. 279, n° 66. – Storck M. et Rontchevsky N., « L'impact de la loi Florange sur le droit des offres publiques d'acquisition et les sociétés cotées françaises », *RTD Com.*, 2014, p. 363.

¹⁴ Carayon B., rapport n° 1664 d'information sur la stratégie de sécurité économique nationale, AN, 9 juin 2004.

¹⁵ C. const., n° 2014-692 DC, 27 mars 2014, JO du 1^{er} avr. 2014, p. 6232.

¹⁶ Valter C., rapport n° 1283, AN, 17 juil. 2013, p. 8.

¹⁷ Gallois L., *Pacte pour la compétitivité de l'industrie française*, Documentation française, nov. 2012, spéc. p. 21.

avantage aux Français et ressortissants d'un État membre de la Communauté européenne ou d'un État partie à l'accord sur l'Espace économique européen¹⁸. L'avantage politique est perdu lorsque l'actionnaire cède ses actions à titre onéreux ou les convertit en titres au porteur¹⁹.

Ce dispositif a connu une véritable stabilité législative puisqu'il n'a pas été réformé depuis 80 ans²⁰. Au moment où la loi Florange entrerait en vigueur, 52,5 % des sociétés du CAC 40 et 58 % des sociétés SBF 120 avaient adopté une telle clause statutaire²¹. Alstom n'en faisait pas partie puisque les statuts dans leur article 15.3 mentionnaient que « chaque membre a droit à autant de voix qu'il possède ou représente d'actions »²².

7. Apport de la loi. Dorénavant, dans les sociétés dont les titres sont négociés sur un marché réglementé sont de plein droit dotées d'un droit de vote double toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au nom du même actionnaire²³.

Cette disposition, qui remplace le 3^e aliéna de l'article L. 225-123, abroge simultanément celle qui permettait de réserver le droit de vote double aux Français et aux ressortissants européens. Cette abrogation a été jugée nécessaire car la disposition était soupçonnée d'inconstitutionnalité²⁴. Pourtant, d'autres textes exigent maladroitement que le capital soit détenu par des Français ou des ressortissants européens. C'est notamment une condition exigée pour autoriser une entreprise à fabriquer ou faire le commerce d'armes²⁵. Réserver un droit de vote double aux Français ou européens dans de telles entreprises aurait permis d'assurer un contrôle à moindre coût²⁶. Mais, l'efficacité de la clause de nationalité reste limitée en pratique, puisqu'il est aisé pour un investisseur de recourir à une structure intermédiaire située en France pour la contourner.

8. Rôle dans la lutte anti-OPA. En quoi ce dispositif permet-il de prévenir le risque de prise de contrôle ?

En premier lieu, comme par le passé, le droit de vote double est provisoirement perdu en cas de cession des actions à titre onéreux. L'acquéreur est alors soumis à un stage de deux ans pour bénéficier de la même prérogative. Cela signifie surtout que la prise de contrôle d'une société sera plus onéreuse. Schématiquement,

¹⁸ C. com., anc. art. L. 225-123, al. 3.

¹⁹ C. com., anc. art. L. 225-124.

²⁰ V. Clotilde Valter, rap. préc., p. 115.

²¹ Torck S., « L'attribution automatique du droit de vote double », *D. sociétés*, juil. 2014, dossier 1, art. 7., spéc. n° 1.

²² Statuts d'Alstom, version du 4 octobre 2012 :

<http://www.alstom.com/Global/Group/Resources/Documents/Investors%20document/Capital%20structure/ALSTOM%20Statuts%202012.10.04.pdf>

²³ C. com., nouv. art. L. 225-123, al. 3.

²⁴ Valter C., rap. préc., p. 119.

²⁵ D. n° 2013-70, 30 juil. 2013 portant application de la loi n° 2012-304 du 6 mars 2012 relative à l'établissement d'un contrôle des armes moderne, simplifié et préventif, art. 75.

²⁶ Comp. : C. aviation civile, art. R. 330-2, al. 2, au sujet des entreprises de transport aérien public ayant leur siège en France.

pour avoir le contrôle, il faut détenir la majorité des droits de vote en assemblée générale²⁷. À supposer que toutes les actions d'une société comportent des droits de vote double, le prédateur devra acquérir 67 % des actions pour prendre le contrôle²⁸.

L'existence d'un droit de vote double renchérit ainsi le coût de l'offre puisque l'initiateur de l'offre devra acquérir plus de titres pour s'assurer le contrôle de l'entreprise. Cette obligation de réussir est d'autant plus prégnante que la loi Florange a instauré une caducité de plein droit du projet d'offre publique lorsque l'auteur n'a pas acquis la majorité des droits de vote à la clôture de l'offre²⁹.

En second lieu, la possibilité de bénéficier d'un droit de vote double est subordonnée à l'inscription des actions à un compte nominatif durant deux ans. Or la plupart des fonds d'investissement étrangers sont des investisseurs à court terme qui sont rétifs à dévoiler leur identité en inscrivant leurs titres au nominatif et préfèrent une inscription au porteur pour faciliter la rapidité des transactions. Ainsi, ils ne seront pas éligibles à un tel dispositif. De la sorte, l'abrogation de la clause de nationalité est quasiment sans effet³⁰. Et dans les faits, le dispositif devrait essentiellement profiter à des investisseurs de moyen/long terme dont le patriotisme supposé les rendrait moins enclin à céder aux sirènes d'une offre publique d'acquisition hostile³¹.

9. Entrée en vigueur. Pour les sociétés cotées dont les statuts ne comportaient pas antérieurement la clause de droit de vote double, le dispositif produira ses effets deux ans après l'entrée en vigueur de la loi, soit le 3 avril 2016. En effet, la comptabilisation de la durée d'inscription à un compte nominatif court à compter du 3 avril 2014³². Il n'y a donc pas d'effet immédiat de la loi pour ceux qui remplissent déjà les conditions.

Pour les autres sociétés, la clause statutaire continue d'être applicable³³. La solution est justifiée afin de préserver les droits acquis.

Le doublement automatique des droits de vote emporte néanmoins un effet pervers. Certains actionnaires peuvent être contraints à terme de déposer une offre publique d'achat obligatoire s'ils franchissent le seuil de 30 % des droits de vote par ce doublement automatique³⁴. Le législateur a renvoyé au règlement de l'Autorité des marchés financiers pour prévoir une exemption³⁵.

²⁷ C. com., art. L. 233-1.

²⁸ Les 67 % des actions acquises sont dotés d'un droit de vote simple pendant deux ans au moins, alors que les 33 % restants conservent un droit de vote double.

²⁹ C. mon. fin., art. L. 433-1-2.

³⁰ Le Nabasque H., « L'inversion du droit de vote double dans les sociétés cotées », *Rev. Dr. Bancaire et fin.*, nov. 2013, repère, 6. – Torck S., *op. cit.*, n° 8.

³¹ Le Nabasque H., *op. cit.*

³² L. n° 2014-384, 29 mars 2014, art. 7, III.

³³ L. n° 2014-384, 29 mars 2014, art. 7, IV.

³⁴ C. mon. fin., art. L. 433-3.

³⁵ L. n° 2014-384, 29 mars 2014, art. 7, V.

10. Critique. Les critiques contre cette inversion du principe « 1 action = 1 voix » sont nombreuses.

On retiendra d'abord que s'il y avait urgence de protéger des sociétés menacées, il aurait été opportun de comptabiliser rétroactivement la période de stage afin d'attribuer au plus tôt un droit de vote double à l'actionnariat stable³⁶. Ensuite, il est regrettable que la liberté du choix ne soit plus laissée à chaque société. Car il sera difficile de l'écarter : le cas d'Alstom en est un exemple³⁷.

La raison de l'adoption du principe peut alors être recherchée ailleurs. Même si cela n'est pas explicite, la mesure profite à l'État qui pourrait céder une partie de ses participations tout en conservant son influence dès lors qu'il a acquis un droit de vote double³⁸. Au demeurant, dans son paragraphe IV, l'article 7 de la loi Florange prévoit que « dans les sociétés anonymes dans lesquelles la loi prévoit que l'État doit atteindre un seuil minimal de participation en capital, inférieur à 50 %, cette obligation est remplie si ce seuil de participation est atteint en capital ou en droits de vote. La participation de l'État peut être temporairement inférieure à ce seuil à condition qu'elle atteigne le seuil de détention du capital ou des droits de vote requis dans un délai de deux ans. ». En somme, le bénéficiaire immédiat du mécanisme est l'État qui ne se voit pas contraint de maintenir sa participation en capital dans l'attente de profiter du doublement de ses voix.

Comme actionnaire minoritaire, l'État n'avait pas le pouvoir d'insérer une clause statutaire de droit de vote double. En tant que législateur, il peut faire l'économie d'une modification statutaire pour se doter d'un tel droit et, le cas échéant, s'opposer à l'adoption de la clause contraire.

B. Aménager le droit de vote double

11. Suppression du droit de vote double. Si, par principe, la loi accorde désormais un droit de vote double aux actionnaires de sociétés cotées, elle leur laisse néanmoins la possibilité de prévoir la clause contraire. Mais alors que, antérieurement une minorité de blocage pouvait s'opposer à l'adoption d'une stipulation de droit de vote double et maintenir le principe « 1 action = 1 voix », le retour au principe dans les sociétés cotées nécessite une décision adoptée à la majorité des 2/3 des voix présentes ou représentées³⁹. Et certains de conseiller d'adopter une telle clause avant que les actionnaires fidèles n'acquissent leur droit de vote double et puissent s'y opposer⁴⁰.

Dans son assemblée générale du 1^{er} juillet 2014, l'insertion d'une telle clause dans les statuts d'Alstom était à l'ordre du jour. C'est la seule résolution qui n'a pas recueilli la majorité requise, Bouygues, l'associé principal, s'y étant opposé⁴¹.

³⁶ Barrière F. et de Reals Ch., *op. cit.*, n° 57.

³⁷ V. *infra* n° 11.

³⁸ Barrière F. et de Reals Ch., *op. cit.*, n° 2.

³⁹ Storck M. et Rontchevsky N., *op. cit.*

⁴⁰ Barrière F. et de Reals Ch., *op. cit.*, n° 59.

⁴¹ Alstom, Assemblée générale mixte du 1^{er} juillet 2014, résultats du vote des résolutions et compte-rendu de l'assemblée générale, <http://www.alstom.com/Global/Group/Resources/Documents/>

Même si l'assemblée générale extraordinaire se prononce en faveur de la suppression, il est vraisemblable que cette délibération reste insuffisante. En effet, les actionnaires dont les titres intégralement libérés sont inscrits à un compte nominatif au jour de l'entrée en vigueur de la loi disposent en germe d'un droit de vote double. Il y a lieu de penser qu'il s'agit d'une catégorie d'actions déterminée, au sens du 1^{er} alinéa de l'article L. 225-99 du Code de commerce⁴². Par conséquent, la décision d'une décision d'assemblée générale extraordinaire ne sera définitive que si les intéressés réunis en assemblée spéciale adoptent la modification à une majorité des 2/3 des droits de vote présents.

12. Aménagement de la durée de stage. Certains estiment que les statuts ne peuvent qu'exclure purement et simplement le droit de vote double, en s'appuyant sur une analyse littérale du nouvel alinéa 3 de l'article L. 225-123 du Code de commerce⁴³. En revanche, il ne serait pas possible d'aménager les conditions d'octroi du droit de vote double.

D'autres admettent la possibilité d'adopter une clause statutaire prévoyant une période de détention plus longue en application du premier alinéa du même texte qui reste applicable⁴⁴. Au demeurant, les sociétés qui antérieurement avaient opté pour une clause statutaire de doublement du vote soumettaient l'actionnaire à une période de stage allant de 4 à 10 ans⁴⁵.

Cette dernière solution doit être préférée. Sur le plan de l'opportunité, elle permet d'éviter la distorsion dénoncée par certains entre les sociétés cotées antérieurement soumises à une clause statutaire et jouissant d'une liberté pour définir la période de stage en respectant un minimum de deux ans et les sociétés cotées dont les statuts sont muets auxquelles le régime légal imposerait une durée intangible de deux ans⁴⁶.

Cette inégalité de traitement existerait aussi avec les sociétés dont les titres ne sont pas encore admis aux négociations sur un marché réglementé au moment où la loi entre en vigueur, lesquelles conservent la possibilité de déterminer la période de stage en application de l'article L. 225-123. Ainsi, avant d'introduire ses titres en bourse, il leur est loisible de prévoir une clause de droit de vote double avec une durée de stage supérieure à deux ans, conformément aux dispositions du premier alinéa du texte précité. Au moment de leur introduction en bourse, la durée statutaire s'appliquerait.

Sur le plan du droit, on peut trouver un fondement textuel à cette solution dans l'article 7, IV de la loi Florange qui dispose : « Après la date d'entrée en vigueur du présent article, les clauses statutaires qui attribuent un droit de vote double dans les conditions prévues au premier alinéa de l'article L. 225-123 du code

Investors%20document/AGM/2014/AG%2014%20R%C3%A9sultats%20des%20votes%20et%20cpte%20rendu%20FR.pdf?epslanguage=fr-FR (Consulté le 20/09/2014).

⁴² Michel Storck et Nicolas Rontchevsky, *op. cit.*

⁴³ Stéphane Torck, n° 9.

⁴⁴ Michel Storck et Nicolas Rontchevsky, *op. cit.*

⁴⁵ Michel Storck et Nicolas Rontchevsky, *op. cit.*

⁴⁶ Stéphane Torck, *op. cit.*, *loc. cit.*

de commerce continuent de s'appliquer ». Même si dans l'esprit du législateur, cette disposition concerne d'abord les sociétés cotées dotées d'une clause statutaire, elle a vocation à s'appliquer aux sociétés demandant leur admission sur un marché réglementé.

Cette disposition milite aussi en faveur de l'idée qu'il est loisible à toutes les sociétés cotées d'adopter une clause de droit de vote double dans les conditions du premier alinéa, c'est-à-dire avec une inscription à un compte nominatif supérieure à deux ans. Seules les sociétés dont les statuts sont muets sont alors soumises au régime légal.

13. Clause relative à la perte du droit de vote double. Comme antérieurement, le droit de vote double se perd par une inscription à un compte au porteur car la condition d'octroi disparaît. Il est aussi perdu en cas de transfert de propriété, sauf pour les successions, les donations à certains proches et en cas de partage de communauté⁴⁷.

Sont également envisagés par les textes les cas de fusions ou scissions d'une société actionnaire. Par principe, le transfert d'actions par suite d'une fusion ou d'une scission d'une société actionnaire ne fait pas perdre le droit acquis et n'interrompt pas le délai de stage⁴⁸. Comme par le passé, la clause contraire est autorisée. Elle est même conseillée pour éviter l'immixtion d'un prédateur au moyen d'un cheval de Troie : l'actionnaire doté de droit de vote double absorbé dans la fusion. En présence d'une telle clause, la société absorbante est soumise à une nouvelle période de stage de deux ans avant de pouvoir bénéficier d'un droit de vote double.

On ne peut que dénoncer l'illogisme du mécanisme. Lorsqu'une majorité adopte une clause statutaire de droit de vote double, elle est aussi à même d'en limiter les effets en cas de fusion. Dans le mécanisme légal, il n'est pas certain qu'une telle majorité puisse être atteinte si bien que le moyen de protection conçu par le législateur comporte une faille de premier ordre.

Enfin, même si une telle clause est insérée dans les statuts, elle ne produit ses effets qu'en cas de fusion ou de scission, laquelle fait disparaître l'actionnaire doté de droit de vote double et transfère les titres à la société issue de l'opération. Cette clause est sans effet sur une prise du contrôle direct de la société actionnaire dotée d'un droit de vote double. Et une clause permettant de prendre en compte ce risque ne semble pas autorisée dans les sociétés cotées.

À cet égard, la situation des sociétés non cotées offrent plus de souplesse.

II. La sécurisation du contrôle des sociétés non « cotées »

14. Risque potentiel. Le pacte de compétitivité défendu par le Gouvernement Ayraut puis Valls annonce différentes mesures tendant à favoriser

⁴⁷ C. com., art. L. 225-124, al. 1^{er}.

⁴⁸ C. com., art. L. 225-124, al. 1^{er}, *in fine*.

l'innovation dans les PME, notamment par le développement de commandes publiques et par un soutien aux investissements⁴⁹. Ces mesures publiques peuvent susciter les appétits de passagers clandestins qui se contentent d'attendre la réussite d'une PME pour chercher à en prendre le contrôle sans avoir pris le risque d'en initier le succès. Il est alors utile de verrouiller le contrôle de ces sociétés en croissance.

15. Choix de la forme sociale. S'agissant de sociétés non cotées, les outils de sécurisation sont plus ouverts. Ils reposent sur des choix d'ingénierie sociétaire⁵⁰.

La plus grande diversité des moyens s'explique d'abord par le fait que le choix des structures sociales permettant d'accueillir une entreprise ne cherchant pas à placer ses titres sur les marchés financiers est plus étendu. Les sociétés cotées sont essentiellement des sociétés anonymes et pour certaines d'entre elles des sociétés en commandite par actions. Les sociétés émettant des titres de capital non négociables, telle la SARL, ne peuvent pas être cotées ; mais elles servent de structure d'accueil pour les PME. C'est surtout la société par actions simplifiée (SAS) qui constitue un instrument suffisamment modulable pour apporter une réponse à un besoin de sécurisation du contrôle pour les sociétés non cotées⁵¹. C'est dans cette société que le législateur est tout particulièrement intervenu pour régir diverses clauses permettant de stabiliser l'actionnariat⁵².

De manière schématique, certains moyens permettent d'entraver l'entrée dans le capital d'un associé indésirable et d'autres d'en faciliter la sortie.

A. Entraver l'entrée d'un indésirable dans le capital

16. Droit de vote multiple. À l'instar des sociétés cotées, on peut d'abord songer à recourir à un droit de vote double qui suppose nécessairement une clause statutaire.

Dans les sociétés à responsabilité limitée, chaque associé dispose d'autant de voix que de parts⁵³. Il n'est donc pas possible de concevoir des parts à droit de vote double, *a fortiori* multiple.

En revanche, dans toutes les sociétés anonymes non cotées, il est possible de conférer à des actions un droit de vote double, à condition qu'une clause statutaire le prévoit, en respectant l'obligation de libération intégrale et d'inscription à un compte

⁴⁹ Pourquoi un Pacte national pour la croissance, la compétitivité et l'emploi ? : Site du ministère de l'Économie, www.economie.gouv.fr/files/files/import/feuilleter/sources/indexPop.htm (page consultée le 20/09/2014).

⁵⁰ Raynaud B., *Droit de l'ingénierie sociétaire*, Précis Joly, 2014, Issy-les-Moulineaux.

⁵¹ Cette forme sociale ne peut négocier ses actions sur un marché réglementé (C. com., art. L. 227-2).

⁵² On retrouve une réglementation similaire pour les sociétés européennes (C. com., art. L. 229-11 à L. 229-15). Ces clauses ne peuvent être insérées dans les statuts de sociétés européennes qui entendent offrir leurs actions au public. Elles sont donc incompatibles avec la négociation d'actions sur un marché réglementé.

⁵³ C. com., art. L. 223-28, al. 1^{er}.

nominatif des titres pendant deux ans au moins⁵⁴. D'aucuns pensent même qu'il serait possible de maintenir dans ces sociétés non cotées une condition de nationalité pour l'attribution d'un droit de vote double⁵⁵. Mais il n'est pas possible d'attribuer plus de deux voix à chaque action.

Au contraire, l'article L. 225-123 ne s'applique pas aux SAS⁵⁶. Aussi, est-il possible de créer des actions de préférence à droit de vote multiple, c'est-à-dire conférant plus de deux voix par action, sans aucune condition de libération intégrale ou de durée d'inscription⁵⁷. De la sorte, le chef d'entreprise, titulaire de telles actions, peut conserver le contrôle de la société sans être majoritaire en capital.

17. Clauses d'agrément. Dans les sociétés non cotées, la sécurisation du contrôle passe aussi par le contrôle des cessions des titres, voire son interdiction.

Le contrôle des cessions peut prendre différentes formes. Il peut d'abord d'agir d'un agrément du cessionnaire. Dans la SARL, celui-ci est de droit lorsqu'il s'agit d'un tiers⁵⁸. En ce domaine, l'entrée d'un tiers indésirable est plutôt bien verrouillée puisque l'agrément n'est pas donné à une majorité de parts sociales, mais une majorité d'associés représentant au moins la moitié des parts sociales. Aussi l'associé majoritaire en parts n'a-t-il jamais le pouvoir de céder seul ses parts.

Dans les sociétés par actions, la libre négociation des actions requiert l'insertion dans les statuts d'une clause d'agrément⁵⁹. La loi ne précise pas qui donne l'agrément. Il appartient aux rédacteurs des statuts d'en déterminer le titulaire : il est préférable de confier ce pouvoir à un organe collégial.

Lorsque cette clause ne figure pas dans les statuts d'origine, elle suppose une décision adoptée à la majorité renforcée requise en assemblée générale extraordinaire⁶⁰. Mais dans la SAS, il faut réunir l'unanimité pour introduire ou modifier une telle clause⁶¹.

Le recours à un agrément est une mesure efficace puisque si une cession est réalisée sans agrément, elle encourt la nullité⁶².

18. Clause d'inaliénabilité. Une méthode plus radicale consiste à rendre inaliénable les actions pendant une certaine durée. Avant l'avènement de la SAS, la validité des clauses d'inaliénabilité était discutée en raison du principe de libre négociation des actions. Mais la jurisprudence en admettait la validité dans les conditions du droit commun, c'est-à-dire si elle était limitée dans le temps et justifiée

⁵⁴ C. com., art. L. 225-123, al. 1^{er}.

⁵⁵ Couret A., « Le retour du débat sur le droit de vote double », *JCP E*, 2013, 1518, n° 17.

⁵⁶ C. com., art. L. 227-1.

⁵⁷ Merle Ph., *op. cit.*, n° 693 – Cozian M., Viandier A. et Deboissy F., *op. cit.*, n° 976.

⁵⁸ C. com., art. L. 223-14.

⁵⁹ C. com., art. L. 228-23 et L. 228-24.

⁶⁰ C. com., art. L. 225-96.

⁶¹ C. com., art. L. 227-19.

⁶² La solution est expressément prévue pour la SAS par l'article L. 227-15 du Code de commerce.

par un intérêt sérieux et légitime⁶³. Aujourd'hui la validité de ces clauses n'est plus contestée puisqu'elles sont autorisées dans les SAS⁶⁴. Toutefois, dans cette dernière société, la durée de l'inaliénabilité ne peut dépasser dix ans à compter d'une date à fixer dans la clause⁶⁵.

L'État qui, par l'intermédiaire de structures favorisant l'innovation – SA OSEO, par exemple – aurait un intérêt sérieux et légitime à subordonner l'octroi d'un financement à l'insertion d'une clause d'inaliénabilité qui permet de stabiliser le contrôle, durant une période de dix ans au plus à compter de l'octroi du financement⁶⁶.

S'agissant d'une clause statutaire, les acquéreurs potentiels de titres ne peuvent l'ignorer. En cas de violation, la cession est sanctionnée par la nullité de la cession⁶⁷.

19. Limites. Ces outils permettent de stabiliser directement le contrôle d'une société. Mais ils n'empêchent pas un prédateur de s'immiscer indirectement dans une société en prenant le contrôle des sociétés actionnaires qui la composent. Les clauses d'agrément ou d'inaliénabilité stipulées dans une société sont sans effet sur les cessions des titres de capital émis par ses propres actionnaires. Et la technique ne constitue pas nécessairement une fraude aux clauses d'agrément⁶⁸. Or, il a déjà été observé qu'une telle prise de contrôle permet au prédateur de bénéficier immédiatement des droits de vote double dans la société ayant recours à ce moyen de stabilisation de l'actionnariat à long terme⁶⁹.

La réglementation des SAS offre alors un outil efficace permettant de lutter contre ce risque permettant d'exclure un associé devenu indésirable.

B. Simplifier la sortie d'un indésirable du capital

20. Clauses d'exclusion. Les juges refusent d'exclure un associé, fût-ce pour sauvegarder l'intérêt de la société, dès lors que l'exclusion n'est pas prévue par la loi⁷⁰. En effet, celle-ci consiste à contraindre l'associé à céder ses titres, ce qui constituerait une sorte d'expropriation pour cause d'utilité privée. Néanmoins, la jurisprudence a admis que l'exclusion d'un associé pouvait être expressément prévue par les statuts lesquels sont la loi des parties⁷¹. Dans les SAS, la validité des clauses d'exclusion ou de cession forcée n'est pas contestée puisque celles-ci sont explicitement autorisées par le Code de commerce⁷².

⁶³ CA Paris, 3^e ch., 4 mai 1982, JurisData n° 1982-600147.

⁶⁴ Elle est aussi réglementée dans la société européenne (C. com., art. L. 229-11).

⁶⁵ C. com., art. L. 227-13.

⁶⁶ Comp. CA Paris, 3^e ch., 4 mai 1982, préc.

⁶⁷ C. com., art. L. 227-15.

⁶⁸ Cass. com., 13 déc. 1994, n° 93-11569, *Bull. civ.*, IV, n° 384.

⁶⁹ V. *supra* n° 13.

⁷⁰ Cass. com., 12 mars 1996, n° 93-17813, *Bull. civ.*, IV, n° 86.

⁷¹ Cass. com., 13 déc. 1994, n° 93-11569, préc. (au sujet d'une société anonyme, entreprise de presse). – 8 mars 2005, n° 02-17692, *Bull. civ.* IV, n° 47 (concernant une société en nom collectif). – 20 mars 2012, n° 11-1085, *Bull. civ.* IV, n° 60 (au sujet d'une société civile).

⁷² C. com., art. L. 227-16, al. 1^{er}.

Les conditions de l'exclusion doivent être définies par les statuts : ceux-ci déterminent les causes d'exclusion, la procédure d'exclusion – et notamment assurent le respect du contradictoire – et l'organe compétent et, le cas échéant, les modes d'évaluation des titres à céder⁷³. Il est déconseillé de confier ce pouvoir à la collectivité des associés, car l'associé intéressé ne peut être privé du vote sur sa propre exclusion, le droit de vote étant d'ordre public⁷⁴. En revanche, on peut confier ce pouvoir au dirigeant⁷⁵. Pour limiter le risque d'arbitraire, il est préférable de l'attribuer à un organe collégial statutaire délibérant à la majorité des membres, afin que la voix de l'intéressé ne puisse constituer un obstacle.

L'une des raisons que les statuts peuvent ériger en cause d'exclusion est précisément le changement de contrôle affectant un associé personne morale. À cette fin, il convient même de compléter la clause d'exclusion par une stipulation obligeant la société associée dont le contrôle est modifié à en informer la société dans laquelle elle détient une participation⁷⁶.

21. Clause de privation des droits extrapatrimoniaux. Les clauses d'information et d'exclusion pourraient aujourd'hui être stipulées dans les statuts d'autres sociétés. La jurisprudence en admet la validité⁷⁷. Mais la SAS offre un atout dont ne disposent pas les autres sociétés dans lesquelles n'existe aucune réglementation particulière de ces clauses.

Dans la SAS, il est possible de prévoir une clause suspendant les droits extrapatrimoniaux de l'associé jusqu'à ce qu'il ait cédé ses actions⁷⁸. Ainsi, il ne pourra ni exercer de droit de vote ni tenter d'actions judiciaires et sera privé de toute l'information légale ou statutaire. En cas de clause d'information sur le changement de contrôle, il est même possible de faire produire cet effet suspensif dès le jour de l'information en attente de son exclusion⁷⁹.

Dans les autres sociétés, de telles clauses sont réputées non écrites car le droit de vote et à l'information ainsi que l'exercice de certaines actions judiciaires sont d'ordre public⁸⁰.

22. Conclusion. Les investissements nécessaires pour développer des activités stratégiques ne permettent pas de se passer des marchés financiers. Partant, la société cotée n'est pas à l'abri d'investisseurs mal intentionnés. Les sociétés non cotées sont moins enclines à supporter un tel risque en raison des outils permettant de contrôler la détention du capital. Mais ses moyens de financement sont inadaptés

⁷³ Daigre J.-J., Metais N., Tandeau de Marsac V. et Archibald S.-G., *JCl. Sociétés Formulaire*, Fasc. P-240 : « Clauses d'exclusion dans les sociétés anonymes non cotées ».

⁷⁴ Cass. com., 23 oct. 2007, n° 06-16.537, *Bull. civ.*, IV, n° 225. – 9 juil. 2013, n° 11-2723, *Bull. civ.*, IV, n° 123.

⁷⁵ Au sujet d'une clause confiant le pouvoir d'exclure au gérant de la SCI : V. Cass. com., 20 mars 2012, préc.

⁷⁶ C. com., art. L. 227-17, al. 1^{er}.

⁷⁷ Cass. com., 13 déc. 1994, n° 93-11569, *Bull. civ.*, IV, n° 384 (au sujet d'une société anonyme, entreprise de presse).

⁷⁸ C. com., art. L. 227-17.

⁷⁹ C. com., art. L. 227-16, al. 2.

⁸⁰ C. civ., art. 1844-10, al. 2.

au développement durable d'une entreprise stratégique. Une solution parmi d'autres consisterait alors pour une société accédant aux marchés financiers à recourir à la « technique du coffre-fort ». Elle consiste pour une société opérable à apporter à une filiale non cotée les activités formant les bijoux convoités par le prédateur⁸¹. Les verrous mis en place dans les statuts de la filiale – tout particulièrement une SAS – permettraient de sécuriser cette entreprise contre l'immixtion directe ou indirecte d'un associé indésirable.

Novembre 2014.

⁸¹ Sur cette mesure anti-OPA : v. Merle Ph., *op. cit.*, n° 769, p. 850.
